

HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU  
Laskentatoimen laitos



## OMAN PÄÄOMAN JAETTAVUUS TILINPÄÄTÖSKYSYMYKSENÄ

HELSINGIN  
KAUPPAKORKEAKOULUN  
KIRJASTO

9/27

Laskentatoimi  
Pro Gradu -tutkielma  
Elina Juntunen  
Syksy 2003

Laskentatoimen laitoksen laitosneuvoston kokouksessa 7 / 10 20 03 hyväksytty  
arvosanalla hyvä 70 pistettä

KTI Jarmo Leppiniemi KTI Vesa Pelttonen

## **OMAN PÄÄOMAN JAETTAVUUS TILINPÄÄTÖSKYSYMYKSENÄ**

### **Tutkimuksen tavoitteet**

Tutkimuksen tavoitteena oli kuvata voimassa olevaa oman pääoman jaettavuuteen liittyvää säännöstöä ja arvioida tarkemmin voitonjakotavoista osinkoa ja omien osakkeiden hankintaa. Toisena tavoitteena oli verrata Suomen säännöksiä muutamien eurooppalaisten maiden oman pääoman jaettavuuteen liittyviin säännöksiin.

### **Lähdeaineisto**

Tutkielman lähdeaineistona käytettiin oman pääoman jaettavuuteen liittyvää Suomen lainsäädäntöä, lain esitöitä sekä koti- ja ulkomaista lähdekirjallisuutta. Ruotsin, Saksan ja Iso-Britannian säännösten osalta pääasiallisena lähteenä toimivat lakitekstit, mutta myös kirjallisuutta käytettiin hyväksi. Muiden maiden osalta lähdeaineistona käytettiin ainoastaan kirjallisuutta. Lisäksi tutkielmassa käytettiin lähdeaineistona lainsäädännön uudistamiseen liittyviä työryhmämietintöjä.

### **Tulokset**

Osinkojen maksuun ja omien osakkeiden hankintaan sisältyy erilaista tietoa, joten analytytöt ja sijoittajat arvioivat niitä eri tavalla. Osingot maksetaan kaikille omistajille, kun taas omien osakkeiden ostossa varoja jaetaan vain myyville osakkeenomistajille. Saatua tuottoa verotetaan eri tavalla. Julkisilla osakeyhtiöillä hallussa pidettävien omien osakkeiden määrää on rajoitettu, mikä voi vaikuttaa voitonjakotavan valintaan.

Kansainvälisen vertailun osalta tutkielmassa todettiin muun muassa, että muissa maissa ei omassa pääomassa ole Suomen pääomalainaa vastaavaa erää. Suomessa vararahastointi ei ole pakollista, toisin kuin tietyissä muissa maissa. Suomessa julkiselta osakeyhtiöltä edellytetään korkeampaa vähimmäispääomaa kuin muissa maissa. Ruotsissa voitonjako oli kielletty, jos se vaarantaisi yhtiön taloudellisen aseman. Omien osakkeiden hankinnan osalta Suomessa enimmäismäärä oli rajoitettu julkisella osakeyhtiöllä 5 %:iin, kun muissa maissa raja oli 10 %.

### **Avainsanat**

Oma pääoma, osinko, omien osakkeiden hankinta, osakeyhtiö



# SISÄLTÖ

<b>LYHENTEET.....</b>	<b>IV</b>
-----------------------	-----------

<b>LUETTELO KUVIOISTA.....</b>	<b>V</b>
--------------------------------	----------

<b>1 TUTKIELMAN LÄHTÖKOHDAT.....</b>	<b>1</b>
--------------------------------------	----------

1.1 Johdannoksi.....	1
----------------------	---

1.2 Tutkielman tavoitteet.....	3
--------------------------------	---

1.3 Rajaukset.....	6
--------------------	---

1.4 Tutkielman rakenne.....	8
-----------------------------	---

<b>2 OMA PÄÄOMA JA SIDOTUN PÄÄOMAN ALENTAMINEN</b>	<b>9</b>
----------------------------------------------------	----------

2.1 Oma pääoma.....	9
---------------------	---

2.1.1 Sidottu oma pääoma.....	10
-------------------------------	----

2.1.1.1 Osakepääoma.....	10
--------------------------	----

2.1.1.2 Vararahasto.....	12
--------------------------	----

2.1.1.3 Ylikurssirahasto.....	12
-------------------------------	----

2.1.1.4 Arvonkorotusrahasto.....	14
----------------------------------	----

2.1.2 Vapaa oma pääoma.....	14
-----------------------------	----

2.1.3 Pääomalaina.....	15
------------------------	----

2.2 Sidotun pääoman alentaminen.....	16
--------------------------------------	----

2.2.1 Osakepääoma ja lunastusehtoiset osakkeet.....	16
-----------------------------------------------------	----

2.2.2 Vararahasto ja ylikurssirahasto.....	22
--------------------------------------------	----

2.2.3 Arvonkorotusrahasto.....	23
--------------------------------	----

<b>3 VOITONJAKOSÄÄNNÖKSET SEKÄ SELVITYSTILA JA KONKURSSI VOITONJAON SEURAUKSENA.....</b>	<b>25</b>
----------------------------------------------------------------------------------------------	-----------

3.1 Jaettavissa oleva oma pääoma.....	26
---------------------------------------	----

3.1.1 Jakokelvottomat erät.....	27
---------------------------------	----

3.1.2 Osakepääoman alentamiseen liittyvä voitonjakorajoitus.....	28
------------------------------------------------------------------	----

3.1.3 Voitonjakorajoitukset konsernissa.....	28
----------------------------------------------	----

3.1.4 Muutokset omassa pääomassa tilinpäätöspäivän jälkeen.....	31
-----------------------------------------------------------------	----

3.1.5 Pääomalainan merkitys.....	33
----------------------------------	----

3.1.6 Lahjoitukset ja lähipiirilainat.....	35
--------------------------------------------	----

3.1.7 Osakkeenomistajien yhdenvertaisuus.....	38
3.2 Erilaiset voitonjakokeinot.....	39
3.2.1 Voitonjako osinkona tai hyvityksenä.....	39
3.2.1.1 Yleistä.....	39
3.2.1.2 Teoreettisia näkökulmia.....	41
3.2.1.3 Verotus.....	44
3.2.2 Omien osakkeiden hankkiminen.....	48
3.2.2.1 Omien osakkeiden hankinnan taustalla olevat syyt.....	48
3.2.2.2 Omien osakkeiden hankintaan käytetty menetelmä.....	56
3.2.2.3 Lainsäädäntö.....	58
3.2.2.4 Verotus.....	62
3.2.3 Osingonjaon ja omien osakkeiden hankinnan vertailua.....	64
3.3 Selvitystila ja konkurssi.....	68
3.3.1 Selvitystila.....	68
3.3.2 Konkurssi.....	69
3.3.3 Selvitystilan ja konkurssin mahdollisuuden merkitys voitonjako- päätöksiä tehtäessä.....	71
<b>4 OMAN PÄÄOMAN JAETTAVUUS MUISSA MAISSA.....</b>	<b>73</b>
4.1 Ruotsi.....	75
4.1.1 Oma pääoma.....	75
4.1.2 Osakepääoman alentaminen.....	76
4.1.3 Voitonjako.....	79
4.1.4 Omien osakkeiden hankkiminen.....	80
4.1.5 Lähipiirilainat ja lahjat.....	84
4.2 Saksa.....	84
4.2.1 Oma pääoma.....	85
4.2.2 Osakepääoman alentaminen.....	86
4.2.3 Voitonjako.....	92
4.2.4 Omien osakkeiden hankkiminen.....	94
4.3 Iso-Britannia.....	97
4.3.1 Oma pääoma.....	97
4.3.2 Osakepääoman alentaminen.....	99
4.3.3 Voitonjako.....	103
4.3.4 Omien osakkeiden hankkiminen.....	106
4.4 Muut EU-maat.....	111
4.4.1 Ranska.....	111
4.4.2 Espanja.....	112
4.4.3 Belgia.....	113
4.4.4 Alankomaat.....	115



<b>5 VERTAILU SUOMEN JA MUIDEN MAIDEN SÄÄNNÖSTEN VÄLILLÄ.....</b>	<b>117</b>
5.1 Omaa pääomaa koskevien säännösten vertailu.....	117
5.1.1 Omaan pääomaan kuuluvat erät.....	117
5.1.2 Vararahasto.....	118
5.1.3 Vähimmäispääoma.....	119
5.2 Pääoman alentamista koskevien säännösten vertailu.....	119
5.2.1 Alentamisen tarkoitus.....	119
5.2.2 Alentamisen toteuttaminen.....	120
5.2.3 Alentamisen täytäntöönpano.....	123
5.2.4 Lunastusehtoiset osakkeet.....	124
5.3 Voitonjakosäännösten vertailu.....	125
5.4 Omien osakkeiden hankintaa koskevien säännösten vertailu.....	128
<b>6 JOHTOPÄÄTÖKSET.....</b>	<b>133</b>
6.1 Kansainvälinen vertailu.....	133
6.2 IAS-standardit ja kirjanpitolain uudistus.....	136
6.3 Osakeyhtiölain uudistus.....	142
6.4 Yritysverotuksen muuttaminen.....	146
<b>LÄHTEET.....</b>	<b>148</b>

## LYHENTEET

ABL	Aktiebolagslag 15.12.1975:1385
AktG	Aktiengesetz 6.9.1965, BGBl I 1965, 1089
AML	Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495
BV	Burgerlijk Wetboek
CA	Companies Act 1985 (c. 6)
EPS	Earnings per share, osakekohtainen tulos
ETA	Euroopan talousalue
ETY	Euroopan talousyhteisö
EU	Euroopan Unioni
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta 24.6.1968/360
EY	Euroopan Yhteisö
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung 20.4.1892, 477
HGB	Handelsgesetzbuch 10.5.1897, 210
HE	Hallituksien esitys Eduskunnalle
IAS	International Accounting Standards
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
KHO	korkein hallinto-oikeus
KILA	Kirjanpitolautakunta
KPA	Kirjanpitoasetus 30.12.1997/1339
KPL	Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336
KS	Konkurssisääntö 9.11.1868/31
KTM	Kauppa- ja teollisuusministeriö
NV	naamloze vennootschap
NYSE	New York Stock Exchange
OYL	Osakeyhtiölaki 29.9.1978/734
P/E	price/earnings
SA	société anonyme/sociedad anónima
SIC	Standing Interpretations Committee
TaVM	Talousvaliokunnan mietintö
TVL	Tuloverolaki 30.12.1992/1535
VML	Laki verotusmenettelystä 18.12.1995/1558
VVL	Varallisuusverolaki 30.12.1992/1537
WKH	Wetboek van Koophandel
YVHL	Laki yhtiöveron hyvityksestä 29.12.1988/1232



## LUETTELO KUVIOISTA

- Kuvio 1 Oman pääoman esittäminen taseessa  
Kuvio 2 Jaettavissa oleva oma pääoma  
Kuvio 3 Konsernin voitonjakokelpoinen vapaa oma pääoma  
Kuvio 4 Pääoman palautukseen ja koron maksamiseen käytettävissä olevien varojen ero  
Kuvio 5 Vähemmistöosingon vähimmäismäärän laskeminen  
Kuvio 6 Omien osakkeiden hankintapolitiikan edut ja haitat Biermanin mukaan  
Kuvio 7 Suomalaisten yritysten ilmoittamat syyt omien osakkeiden hankinnalle Karhusen mukaan  
Kuvio 8 Päätöksentekotapa päätettäessä omien osakkeiden hankinnasta eri tilanteissa  
Kuvio 9 Osakeyhtiömuodot ja niiden lyhenteet eri EU-maissa  
Kuvio 10 Oman pääoman esittäminen Ruotsin kirjanpitolain mukaan  
Kuvio 11 Oman pääoman esittäminen Saksan kauppalain mukaan  
Kuvio 12 Oman pääoman esittäminen taseessa Iso-Britanniassa  
Kuvio 13 Julkisen osakeyhtiön vähimmäispääoma  
Kuvio 14 Alentamisen toteuttamissäännökset  
Kuvio 15 Alentamispäätöksen täytäntöönpanon edellytykset  
Kuvio 16 Omien osakkeiden hankinta

# 1 TUTKIELMAN LÄHTÖKOHDAT

## 1.1 Johdannoksi

Yritys kerää liiketoimintaansa varten tarvitsemansa varat joko omana tai vieraana pääomana. Nämä varat esitetään taseen vastattavaa-puolella. Taseen vastaavaa-puoli kertoo puolestaan sen, mihin yritykseen sijoitetut varat on käytetty.

Oma ja vieras pääoma eroavat toisistaan useissa suhteissa. Oman pääoman sijoittajille kuuluu lain perusteella pääsääntöisesti hallinnoimisoikeus eli oikeus käyttää valtaa yhtiössä.<sup>1</sup> Vieraan pääoman sijoittajilla ei ole tällaista valtaa lain nojalla. Osakkeenomistajat käyttävät valtaansa yhtiössä äänestämällä yhtiökokouksessa.<sup>2</sup> Hallinnoimisoikeuksiensa avulla oman pääoman sijoittajat pystyvät vaikuttamaan sijoituksensa riskiin. Vieraan pääoman sijoittajilla ei ole ilman erityisiä sopimusmääräyksiä tätä mahdollisuutta.<sup>3</sup>

Vieras pääoma on etuoikeutettu tuottoon yhtiöstä ennen omaa pääomaa. Vieraan pääoman sijoittajien oikeus tuottoon tai pääoman palautukseen on pääsääntöisesti riippumaton yhtiön tuottamasta voitosta, toisin kuin oman pääoman tuotto.<sup>4</sup> Tuoton lisäksi myös oman pääoman ehtoisen sijoituksen pääoma maksetaan yhtiön purkautuessa tai konkurssissa vasta vieraan pääoman ehtoisia sijoituksia huonommalla etuoikeudella. Muissa tilanteissa oman pääoman ehtoisen sijoituksen palautus ei ole mahdollista ilman velkojen suostumusta.

---

<sup>1</sup> Näin hallinnoimisoikeuden määrittävät Airaksinen-Jauhiainen 1997 s. 310.

<sup>2</sup> Muista osakeyhtiön osakkeista poiketen etuosake tuottaa osakeyhtiölain 3 luvun 1b §:n mukaan ainoastaan rajoitetun äänioikeuden yhtiössä. Yhtiössä voi olla myös äänivallaltaan toisistaan poikkeavia osakkeita. Osakkeen äänimäärä ei kuitenkaan saa olla suurempi kuin kaksikymmentä kertaa toisen osakkeen äänimäärä (Osakeyhtiölaki 3:1a.1 §).

<sup>3</sup> Vieraan pääoman ehtoista sijoitusta koskevaan sopimukseen on mahdollista ottaa esimerkiksi kovenantteja eli sopimusvakuuksia, joiden avulla sijoituksen riskiin on mahdollista vaikuttaa.

<sup>4</sup> Poikkeuksena on välipääomaan luettava pääomalaina, joka on taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa, mutta jolle voidaan maksaa korkoa tai muuta hyvitystä ainoastaan voitonjakokelpoisten varojen puitteissa ja jonka palautus on mahdollista ainoastaan siten, että sidotulle omalle pääomalle ja muille jakokelvottomille erille jää täysi kate.



Jotta sijoittajat haluaisivat sijoittaa varojaan yritykseen, tulee olla olemassa pelisäännöt siitä, miten varoja on lupa käyttää. Kun varat annetaan yritykselle käytettäväksi liiketoiminnassa, on selvää, että normaalin liiketoiminnan mukainen käyttö on sallittua. Vieraan pääoman sijoittajat tarvitsevat sen sijaan takeet siitä, että yhtiössä päätösvaltaa käyttävät oman pääoman sijoittajat eivät nosta varoja yhtiöstä omaan käyttöönsä vieraan pääoman sijoittajien vahingoksi. Myös yhtiön vähemmistöosakkailla on vastaava intressi.

Suomen osakeyhtiölaissa (OYL) velkojen suoja on järjestetty pääoman palautusta ja tuoton maksamista koskevien säännösten avulla.<sup>5</sup> Jos yhtiön toiminnassaan tuottamat varat eivät riitä vieraalle pääomalle tarvittaviin suorituksiin, käytetään maksamiseen oman pääoman ehtoisia sijoituksia. Oma pääoma suojaa siten vieraan pääoman saatavia. Oman pääoman jaettavuuteen liittyvät rajoitukset perustuvat juuri tähän: omaa pääomaa on mahdollista jakaa osakkeenomistajille vain yhtiön tuottamien varojen puitteissa ilman velkojen suostumusta. Muunlaiseen, velkojen saatavia turvaavan pääoman vähenemiseen johtavaan pääoman jakoon tarvitaan velkojen suostumus.

Yhtiön vähemmistöosakkaita suojataan puolestaan siten, että poikettaessa osakkeenomistajien yhdenvertaisuudesta edellyttää päätös normaalia suurempaa enemmistöä tai jopa niiden osakkeenomistajien suostumusta, joiden asema heikkenee. Vähemmistöomistajilla on myös oikeus vaatia vähemmistöosinkona tietty osuus yhtiön tuotosta, jotta enemmistössä olevat omistajat eivät voisi vähemmistöomistajien tappioksi ottaa hyötyä yhtiöstä esimerkiksi yksityisinä etuina.

Yrityksen toimintaan ja toiminnan suunnitteluun vaikuttaa se, millaisia vaatimuksia yrityksen kotimaan lainsäädäntö asettaa sen toiminnalle. Yrityksen toimiessa useissa maissa sen tulee myös huomioida näiden muiden maiden lainsäädännön asettamat vaatimukset. Yritystoiminnan kannalta toimintaa sääntelevä lainsäädäntö on merkittävä.

---

<sup>5</sup> Näin Airaksinen-Jauhiainen 1997 s. 311.



tekijä, tutkimusten mukaan se vaikuttaa jopa yrityksen arvoon ja voi siten olla kilpailuetu.<sup>6</sup>

## **1.2 Tutkielman tavoitteet**

Euroopan unionissa annettiin niin kutsuttu IAS-asetus kesäkuussa 2002.<sup>7</sup> Asetuksen mukaan jäsenvaltioiden julkisesti noteerattujen yhtiöiden on vuoden 2005 alusta alkaen laadittava konsernitilinpäätöksensä kansainvälisesti hyväksytyjen IAS-standardien (uudelta nimeltään IFRS-standardit, tässä työssä käytetään nimitystä IAS-standardit) mukaisesti. Asetuksessa jätetään jäsenvaltioiden päätettäväksi, velvoitetaanko yhtiöt laatimaan myös erillistilinpäätöksensä näiden standardien mukaan ja asetetaanko vastaava velvoite myös muille kuin julkisesti noteeratuille yhtiöille.

IAS-asetuksen lisäksi EU:ssa on annettu niin kutsuttu fair value –direktiivi syyskuussa 2001.<sup>8</sup> Direktiivi perustuu pääosin IAS 39 -standardiin, joka koskee rahoitusinstrumenttien arvostamista ja kirjaamista. Direktiivin edellyttämät muutokset on saatettava jäsenvaltioissa voimaan ennen vuoden 2004 alkua. Direktiivin mukaan jäsenvaltiot saavat päättää, sallivatko vai vaativatko ne kaikkien yhtiöiden tai yhtiöluokkien osalta rahoitusvälineiden, myös johdannaisten, arvostamista käypään arvoon. Tämä poikkeaa tilinpäätösdirektiivin yleissäännöstä, jonka mukaan arvostus tapahtuu lähtökohtaisesti hankintamenon tai tuotantokustannusten mukaan. Direktiivi sallii jäsenvaltioiden rajoittavan käyvän arvon mukaisen arvostamisen koskemaan ainoastaan konsernitilinpäätöksiä.

---

<sup>6</sup> Dainesin artikkelin mukaan yli 50 %:lla Yhdysvaltojen julkisista osakeyhtiöistä on kotipaikka Delawaren osavaltiossa. Selitykseksi hän mainitsee, että siellä säännöt, tuomioistuinpäätökset ja kansantalous ovat suotuisia ja lait suhteellisen varmoja ja hyvin tunnettuja. Hänen tutkimuksensa mukaan Delawaressa sijaitsevat yritykset ovat huomattavasti arvokkaampia kuin muualla kotipaikkaansa pitävät yritykset. Daines 2001 s. 525–526.

<sup>7</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002, annettu 19 päivänä heinäkuuta 2002, kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta.

<sup>8</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/65/EY, annettu 27 päivänä syyskuuta 2001, direktiivien 78/660/ETY, 83/349/ETY ja 86/635/ETY muuttamisesta tietynlaisten yhtiöiden sekä pankkien ja muiden rahoituslaitosten tilinpäätöksien ja konsolidoitujen tilinpäätöksen laadinnassa noudatettavien arvostussäännösten osalta.



Kauppa- ja teollisuusministeriö (KTM) asetti 2.10.2002 työryhmän selvittämään kirjanpitolain (KPL) ja siihen liittyvän muun lainsäädännön muutostarpeita erityisesti EU:n tilinpäätösnormiston viimeaikainen kehitys silmällä pitäen. Työryhmästä käytettiin nimitystä IAS-sääntelyryhmä. Työryhmä sai työnsä päätökseen kesäkuussa 2003. Loppuraportti sisältää muun muassa säädösehdotuksen kirjanpitolain muuttamisesta.

Säädösehdotuksen mukaista kirjanpitolain muutosta sovellettaisiin esityksen mukaan ensimmäisen kerran siltä tilikaudelta, joka alkaa vuoden 2004 alun jälkeen. Ehdotuksen mukaan kirjanpitovelvollisen, jonka arvopapereilla käydään arvopaperimarkkinalain (AML) mukaisesti julkisesti kauppaa ja joka ei laadi konsernitilinpäätöstä, olisi laadittava tilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen.<sup>9</sup> Myös konsernitilinpäätös olisi laadittava kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti. Muut kirjanpitovelvolliset saisivat laatia tilinpäätöksensä tai konsernitilinpäätöksensä kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti, mikäli niissä suoritetaan tilintarkastuslain mukainen tilintarkastus ja niiden tilintarkastajana toimii hyväksytty tilintarkastaja.<sup>10</sup>

IAS-sääntelyryhmä katsoo, että fair value -direktiivin osalta olisi syytä soveltaa sallivaa periaatetta sekä konserni- että erillistilinpäätöksissä. Pakolliseksi rahoitusvälineiden käyvän arvon mukaista arvostusta ehdotetaan ainoastaan luottolaitoksille ja sijoituspalveluyrityksille.<sup>11</sup> Käyvän arvon mukaisen arvostuksen käyttöönotto merkitsee sitä, että taseeseen omaan pääomaan lisätään erä käyvän arvon rahasto arvonkorotusrahaston ja muiden rahastojen väliin.

---

<sup>9</sup> Kansainvälisesti hyväksytyillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan Euroopan komission Euroopan Yhteisössä sovellettavaksi hyväksymiä, International Accounting Standards Boardin antamia tai hyväksymiä IAS-standardeja (International Accounting Standards), IFRS-standardeja (International Financial Reporting Standards) ja niitä koskevia tulkintoja (SIC-IFRIC-tulkinnat), kyseisten standardien myöhempiä muutoksia ja niitä koskevia tulkintoja sekä tulevaisuudessa annettavia standardeja ja niiden tulkintoja.

<sup>10</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 229 ja 231.

<sup>11</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 3.



Suomessa on käynnissä myös osakeyhtiölain uudistamistyö. Oikeusministeriö on asettanut 16.2.2001 työryhmän valmistelemaan osakeyhtiölain kokonaisuudistusta.<sup>12</sup> Työryhmä on antanut esityksensä kokonaan uudeksi osakeyhtiölaiksi keväällä 2003.

Työryhmän asettamisen yhteydessä tehdyn muistion liitteessä työryhmän puheenjohtaja Airaksinen sekä Jauhiainen toteavat, että muun muassa sidotun pääoman pysyvyyteen, omien osakkeiden hankintaan ja lunastukseen sekä vähimmäispääoman vaatimukseen liittyy muutostarpeita.<sup>13</sup> Muistiosta käy ilmi, että sopimusvapautta voisi olla mahdollista lisätä voitonjakoon liittyvien menettelyjen, vähimmäispääoman tarpeen ja nykyisin selvitystilaa edellyttävien tilanteiden osalta.<sup>14</sup>

Työryhmän esityksessä uudeksi osakeyhtiölaiksi ehdotetaan siirtymistä nimellisarvottomaan järjestelmään. Lisäksi työryhmä ehdottaa, että yhtiön vapaaseen omaan pääomaan voitaisiin tehdä sijoituksia aiempaa avoimemmin. Varojen jakamista koskevia säännöksiä ehdotetaan täsmennettäväksi niin, että varojen jakaminen olisi kiellettyä, jos varojen jaon seurauksena yhtiötä uhkaisi maksukyvyttömyys. Esityksessä ehdotetaan lisäksi, että hallitus voidaan valtuuttaa osingonjakoon. Omien osakkeiden hankinnan osalta suunnattua hankinta ehdotetaan helpotettavaksi.<sup>15</sup>

Sekä kirjanpito- että osakeyhtiölain muutostyön takia oman pääoman jaettavuuteen liittyvät kysymykset ovat ajankohtaisia. Siksi ne on valittu tämän tutkielman aiheeksi. Tutkielmalla on kaksi tavoitetta. Ensinnä on tarkoitus kuvata voimassa olevaa oman pääoman jaettavuuteen liittyvää säännöstöä ja arvioida tarkemmin kahta voitonjakotapaa, osinkoa ja omien osakkeiden hankintaa. Näiden voitonjakotapojen osalta on tarkoitus perehtyä kirjallisuudessa esitettyihin teoreettisiin näkökulmiin ja vertailla näitä tapoja keskenään erilaisten juridisten ja taloudellisten argumenttien pohjalta. Työssä on myös tarkoitus pohtia tarkoituksenmukaisia menettelytapoja erilaisissa voitonjaon tilanteissa.

---

<sup>12</sup> Oikeusministeriön Internet-sivut.

<sup>13</sup> Airaksinen–Jauhiainen 2000 s. 42–44.

<sup>14</sup> Airaksinen–Jauhiainen 2000 s. 26.

<sup>15</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietinnön kuvailulehti.



Tutkielman toinen tavoite on tarkastella oman pääoman jaettavuuteen liittyviä säännöksiä muutamissa muissa EU-maissa. Kokonaisvaltaiseen kartoitukseen ei pyritä kaikkien EU-maiden osalta, vaan tarkastelussa keskitytään säännöksiin Ruotsissa, Saksassa ja Iso-Britanniassa. Näiden eurooppalaisten maiden lainsäädäntöä on tarkoitus verrata Suomen lainsäädäntöön. Tällä tavoin voi olla mahdollista saada jonkinlaista käsitystä siitä, millainen vaikutus Suomen lainsäädännöllä on yritysten toimintaan verrattuna muissa Euroopan maissa toimiviin yrityksiin.

### **1.3 Rajaukset**

Airaksinen ja Jauhiainen toteavat osakeyhtiölain uudistusta käsittelevässä muistiossaan, että osakeyhtiöiden merkitys yhtiömuotona näyttäisi kasvaneen jatkuvasti. He toteavat myös osakeyhtiömuodon olevan merkitykseltään ylivoimainen muihin yhtiömuotoihin nähden.<sup>16</sup> Osakeyhtiöiden tärkeän merkityksen takia tutkielmassa keskitytään tarkastelemaan oman pääoman jaettavuutta osakeyhtiössä. Muut yhtiömuodot jätetään työn ulkopuolelle.

Tutkielmassa pääpaino on julkisten osakeyhtiöiden tarkastelussa. Yksityisiä osakeyhtiöitä tarkastellaan vain silloin, kun käsittely on aihepiirin selkeyden kannalta tarpeen. Vaikka yksityisiä osakeyhtiöitä onkin määrällisesti huomattavasti julkisia osakeyhtiöitä enemmän, on julkisten osakeyhtiöiden merkitys taloudellisessa mielessä erittäin suuri. Julkiset osakeyhtiöt voivat hankkia sekä omaa että vierasta pääomaa pääomamarkkinoilta, ja yleensä omistus on jakautunut suuren omistajajoukon kesken. Tällöin omistus ja yrityksen johto eriytyvät toisistaan, millä on vaikutusta myös julkisia osakeyhtiöitä koskevaan lainsäädäntöön.<sup>17</sup>

Julkinen osakeyhtiö on OYL:n mukaan sellainen osakeyhtiö, jonka osakepääoma on vähintään 80.000 euroa ja jonka arvopapereita voidaan ottaa julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Lisäksi edellytetään, että yhtiöjärjestyksessä toiminimeä koskevasta määräyksestä käy ilmi, että yhtiö on julkinen osakeyhtiö. Nimessä on oltava joko julkinen

---

<sup>16</sup> Airaksinen–Jauhiainen 2000 s. 8.

<sup>17</sup> Näin on myös muualla Euroopassa. Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 24.

osakeyhtiö tai oyj. Julkisella osakeyhtiöllä on myös ankarampi tiedonantovelvollisuus kuin yksityisellä osakeyhtiöllä, sillä julkisen yhtiön on muun muassa laadittava osavuosisikatsaus.<sup>18</sup>

Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio toteavat, että osakeyhtiön varoja voidaan jakaa yhtiön normaalin toiminnan aikana paitsi 1) voitonjakona, myös 2) alentamalla osakepääomaa lunastamalla lunastusehtoisia osakkeita tai muuten, 3) lunastamalla osakkeita niiden siirtyessä uudelle omistajalle, yhtiön sulautuessa toiseen osakeyhtiöön tai julkisen osakeyhtiön jakautuessa yksityiseksi osakeyhtiöksi, 4) jakamalla varoja ylikurssi- tai vararahastoa alennettaessa, 5) hankkimalla vastiketta vastaan omia osakkeita tai 6) jakamalla varoja yhtiön sulautuessa tai jakautuessa.<sup>19</sup>

Tutkielman ulkopuolelle rajataan edellä mainitut kohdat kolme ja kuusi eli osakkeiden lunastaminen niiden siirtyessä uudelle omistajalle, yhtiön sulautuessa toiseen osakeyhtiöön sulautuvana yhtiönä ja julkisen osakeyhtiön jakautuessa yksityiseksi osakeyhtiöksi sekä varojen jakaminen sulautumisen tai jakautumisen yhteydessä. Työssä keskitytään tarkastelemaan varojen jakoa voitonjakona, hankittaessa omia osakkeita vastiketta vastaan sekä sidotun oman pääoman alentamisen yhteydessä. Lisäksi tarkastellaan lyhyesti varojen jakamista yhtiön purkautuessa selvitystilan tai konkurssin kautta. Yhtiön toiminnan loppumistilanteita käsitellään lähinnä muun liiallisen varojen jakamisen seurauksena.

Koska työn painopiste on julkisissa osakeyhtiöissä, voitonjakosäännöksiä tarkasteltaessa keskitytään osinkojen muodossa tapahtuvaan voitonjakoon sekä omien osakkeiden hankkimiseen. Osakslaina jätetään tämän tutkielman ulkopuolelle, sillä sen tärkein merkitys lienee yksityisissä osakeyhtiöissä.

---

<sup>18</sup> HE 89/1996 s. 22.

<sup>19</sup> Kyläkallio-Irola-Kyläkallio 2002 s. 879–880.



#### **1.4 Tutkielman rakenne**

Tutkielman rakenne on jäsennetty siten, että johdantoa seuraavassa luvussa esitellään lyhyesti omaan pääomaan kuuluvat erät. Nämä erät on edelleen jaettu osakeyhtiölain edellyttämällä tavalla sidottuun omaan pääomaan, vapaaseen omaan pääomaan ja pääomalainaan. Näiden säännösten esittelyn jälkeen toisessa luvussa esitellään myös sidotun oman pääoman alentamiseen liittyvät säännökset.

Tutkielman kolmannessa luvussa käsitellään voitonjakosäännöksiä. Luku aloitetaan tarkastelemalla jaettavissa olevaa omaa pääomaa. Toisessa alaluvussa tarkastellaan voitonjakokeinoja, jotka tässä yhteydessä ovat osingonmaksu sekä omien osakkeiden hankinta. Näitä voitonjakokeinoja tarkastellaan ensin teoreettisesti ja niitä koskevan lainsäädännön valossa, minkä jälkeen niitä vertaillaan keskenään. Luvun lopussa käsitellään selvitystilaa ja konkurssia. Nämä tilanteet on sijoitettu voitonjakoa koskevaan lukuun, koska ne on sisällytetty työhön liiallisen voitonjaon seurauksen näkökulmasta.

Tutkielman neljännessä luvussa esitellään oman pääoman jaettavuuteen liittyviä säännöksiä eri eurooppalaisissa maissa. Tarkemmin näitä säännöksiä tarkastellaan Ruotsin, Saksan ja Iso-Britannian osalta. Lisäksi esitetään yleisluontoinen kuvaus säännöksistä Ranskassa, Espanjassa, Belgiassa ja Alankomaissa.

Tutkielman viidennessä luvussa vertaillaan Suomen säännöksiä Ruotsin, Saksan ja Iso-Britannian säännöksiin. Vertailussa on tarkoitus keskittyä mahdollisiin eroihin lainsäädäntöjen välillä.

Tutkielman lopuksi ovat vuorossa johtopäätökset. Tässä luvussa on tarkoitus arvioida, millainen merkitys yritysten toiminnalle olisi, jos Suomessa lainsäädäntö vastaisi muiden tarkasteltujen maiden lakien säännöksiä. Lisäksi on myös tarkoitus pohtia sitä, miten esitetyt lakiuudistukset tulevat muuttamaan nykytilannetta oman pääoman jaettavuuden osalta. Tässä yhteydessä tarkastellaan myös lyhyesti IAS-säännöksiä.

## 2 OMA PÄÄOMA JA SIDOTUN PÄÄOMAN ALENTAMINEN

### 2.1 Oma pääoma

Omaan pääomaan liittyy useita tunnusmerkkejä, jotka erottavat sen vieraasta pääomasta. Omaa pääomaa ei ole lupa maksaa takaisin sijoittajille ilman velkojen lupaa. Oma pääoma on lisäksi vieraaseen pääomaan nähden takasijaista, eli oman pääoman ehtoinen sijoitus maksetaan yhtiön purkautuessa tai konkurssissa vasta velkojen maksun jälkeen. Myös sijoitukselle maksetaan tuottoa vasta vieraan pääoman tuoton jälkeen.<sup>20</sup> Omaan pääomaan liittyy myös yleensä yhtiöoikeudellisen vallan käyttö, vaikka OYL:sta löytyykin myös oman pääoman ehtoisia sijoituksia, joihin tällaista valtaa ei liity, nimittäin pääomalaina ja etuosakkeet.

Kirjanpitoasetuksen (KPA) 1:6 §:n mukaan oma pääoma esitetään taseen vastattavaa-puolella jaoteltuna kuuteen eri ryhmään: osakepääomaan, ylikurssirahastoon, arvонkorotusrahastoon, muihin rahastoihin, edellisten tilikausien voittoon tai tappioon sekä tilikauden voittoon tai tappioon. Kirjanpitolautakunnan (KILA) antaman yleisohjeen mukaan oma pääoma esitetään seuraavasti:

#### OMA PÄÄOMA

Osakepääoma		0,00
Ylikurssirahasto		0,00
Arvonkorotusrahasto		0,00
Vararahasto		0,00
Muut rahastot		
Yhtiöjärjestyksen mukaiset rahastot	0,00	
Muut rahastot	<u>0,00</u>	0,00
Edellisten tilikausien voitto (tappio)		0,00
Tilikauden voitto (tappio)		0,00
Pääomalainat		0,00

**Kuvio 1 Oman pääoman esittäminen taseessa.**<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Näin Airaksinen-Jauhiainen 1997 s. 309.

<sup>21</sup> KILAN yleisohje tuloslaskelmien ja taseiden esittämisestä 20.4.1998 s. 6. Oman pääoman erät on yleisohjeen mukaan mahdollista esittää vaihtoehtoisesti ilman etusarakkeita. Myös tällöin tulee taseeseen kuitenkin merkitä välisumma "Muut rahastot yhteensä".



Osakeyhtiölaki määrittelee sidotun ja vapaan oman pääoman voitonjakosäännöksiä varten. Kosken ja af Schulténin mukaan sidotun ja vapaan pääoman käsitteiden avulla määritetään muun muassa oman pääoman pysyvyyttä ja velkojen suojaa.<sup>22</sup> OYL:ssa onkin velkojen suoja järjestetty olennaisessa määrin nimenomaan varojen käyttöä koskevien säännösten avulla.<sup>23</sup>

Sidottua ja vapaata omaa pääomaa ei kuitenkaan merkitä tilinpäätökseen taseeseen, vaan taseessa noudatetaan KPA:n tasekaavaa. Sidotun ja vapaan oman pääoman lisäksi omaan pääomaan kuuluu OYL:n mukaan myös pääomalaina. Seuraavassa käsitellään lyhyestä nämä käsitteet.

### 2.1.1 Sidottu oma pääoma

Osakeyhtiölain 11:6 §:n mukaan sidottua omaa pääomaa ovat osakepääoma, ylikurssirahasto, vararahasto ja arvonnkorotusrahasto.

#### 2.1.1.1 Osakepääoma

Osakepääoman vähimmäismäärästä säädetään OYL 1:1.3 §:ssä. Säännöksen mukaan yksityisen osakeyhtiön osakepääoman on oltava vähintään 8.000 euroa ja julkisen osakeyhtiön 80.000 euroa. Lisäksi osakepääomasta säädetään, että osakepääoman ollessa jaettu useaan osakkeeseen osakkeiden on oltava samanmääräisiä.<sup>24</sup> Saman pykälän 4 momentissa todetaan, että osakkeelle voidaan määrätä yhtiöjärjestyksessä nimellisarvo. Jollei tällaista määräystä ole, osakkeelle lasketaan kirjanpidollinen vastearvo jakamalla osakepääoma osakkeiden lukumäärällä.

---

<sup>22</sup> Koski-af Schultén 2000 s. 250.

<sup>23</sup> Näin Airaksinen-Jauhiainen 1997 s. 421. He toteavat, että varojen käyttöä koskevien säännösten lisäksi osakepääoman maksua ja oman pääoman menettämistä koskevat säännökset ovat toiset velkojainsuojajärjestelmän keskeiset välineet.

<sup>24</sup> Säännös merkitsee sitä, että osakeyhtiössä on oltava *vähintään* yksi osake. Jos osakeyhtiössä on ainoastaan yksi osake, tulee sen täyttää vähimmäispääoman vaatimuksen. Koski ja af Schultén huomauttavat, että osakkeiden samanmääräisyys ei merkitse sitä, että niiden tulisi olla muutoin samanlaisia. Osakkeita voi olla erilaisia, jolloin niihin voi liittyä esimerkiksi erilainen äänioikeus. Koski-af Schultén 1998 s. 16.



Osakeyhtiölain 3:1 §:n mukaan kaikki osakkeet tuottavat lähtökohtaisesti yhtäläiset oikeudet yhtiössä. Osakeyhtiössä voi kuitenkin olla erilaisia osakkeita. Tällöin yhtiöjärjestyksessä tulee mainita osakkeiden väliset erot ja niiden lukumäärät tai ainakin vähimmäis- ja enimmäismäärät. Paitsi äänimäärässä, osakelajien ero voi olla oikeudessa yhtiön varoihin niitä jaettaessa. Osakkeen tuottama oikeus voi olla erilainen niin jaettaessa tilikauden voittoa, muita voitonjakokelpoisia varoja kuin myös netto-omaisuutta yhtiön purkautuessa.<sup>25</sup> Sen sijaan osakkeet eivät ole lain nojalla erilaisia, vaikka niihin liittyisikin erilaisia yhtiön omaisuuden käyttöoikeuteen kohdistuvia määräyksiä.<sup>26</sup>

Lain nojalla osakkeet ovat siis erilaisia, jos ne tuottavat erilaisen äänimäärän tai jos niillä on erilainen oikeus jaettaessa yhtiön varoja. Riittää, että oikeus varoihin on erilainen jossain varojenjakotilanteessa.<sup>27</sup> Laissa mainittujen tilanteiden lisäksi osakkeet voivat olla erilaisia myös silloin, kun ne poikkeavat ominaisuuksiltaan toisistaan ja ne on yhtiöjärjestyksessä määrätty erilaisiksi.<sup>28</sup> Erilajisten osakkeiden merkitys on voimassaolevan OYL:n perusteella korostunut, sillä tietyissä päätöksentekotilanteissa edellytetään, että päätöksestä äänestetään osakelajikohtaisesti.<sup>29</sup>

Osakeyhtiön rekisteröinti-ilmoitukseen on liitettävä tilintarkastajien todistus siitä, että osakepääoman maksua koskevia säännöksiä on noudatettu (OYL 2:9 §). Ennen rekisteröintiä osakepääoman tulee olla kokonaan maksettu.<sup>30</sup> Osakkeesta on maksettava OYL 2:11 §:n mukaan vähintään nimellisarvo tai jollei nimellisarvoa ole, perustamis-

<sup>25</sup> Näin Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio s. 227. Heidän mukaansa yhtiöjärjestyksessä voidaan esimerkiksi määrätä tietyille osakelajille kiinteä osinko ennen toisia osakelajeja tai osinko voidaan sitoa yhtiöstä riippumattomaan perusteeseen. Erilajinen osinko voi olla myös kumuloituva siten, että osinko maksetaan jälkikäteen sellaisilta tilikausilta, joiden aikana voitonjakokelpoisia varoja ei ole ollut.

<sup>26</sup> Airaksinen-Jauhiainen 1997 s. 321. He toteavat, että omaisuuden käyttöoikeus ei yleensä ole OYL:n mukaista varojenjako. Poikkeuksellisesti käyttöoikeuskin voi olla todellisuudessa peiteltä varojenjako.

<sup>27</sup> Näin af Schultén 2003 s. 135.

<sup>28</sup> Tällaisia eroja voivat olla velvollisuus suorittaa erityisiä maksuja yhtiölle, oikeus lunastaa uudelle omistajalle siirtyvä osake, suostumuslausekkeen kohdistaminen tiettyihin osakkeisiin ja erityinen käyttöoikeus yhtiön omaisuuteen tai oikeus käyttää tai saada palveluita. HE 89/1996 s. 60.

<sup>29</sup> Tällaisia päätöksentekotilanteita ovat osakepääoman alentaminen, omien osakkeiden hankkiminen, vapaaehtoisesta purkamisesta päättäminen, sulautumisesta päättäminen sulautuvassa yhtiössä, jakautumisesta päättäminen jakautuvassa yhtiössä sekä julkisen osakeyhtiön muuttaminen yksityiseksi.

<sup>30</sup> Näin toteavat myös Koski-af Schultén 1998 s. 12.



kirjaan merkitty osakepääomaan merkittävä määrä. Tämän arvon ylittävä määrä siirretään ylikurssirahastoon. Elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (EVL) 6.1 §:n 2-kohdan perusteella yhteisön osake- ja muuna pääomansijoituksena saamat erät ovat yhtiölle verovapaita.

### **2.1.1.2 Vararahasto**

Vararahastoa koskevat säännökset löytyvät OYL 12:3 §:stä. Taseen osoittamasta vapaasta omasta pääomasta voidaan yhtiöjärjestyksen määräyksen tai yhtiökokouksen päätöksen perusteella siirtää tietty määrä vararahastoon. Yhtiöjärjestyksessä on mahdollista määrätä, että yhtiökokouksen tulee vielä erikseen päättää siirrosta vararahastoon, tai sitten yhtiöjärjestyksessä voi olla määräys pakollisesta vararahaston kartuttamisesta.<sup>31</sup> Hallituksen esityksessä huomautetaan, että muut jakokelvottomat erät eivät vaikuta niiden varojen määrään, jotka ovat siirrettävissä vararahastoon.<sup>32</sup> Vararahaston käyttö on säädelty tyhjentävästi samassa pykälässä.

Osakeyhtiölain vuonna 1997 tapahtuneen muutoksen jälkeen varojen siirto vararahastoon on yhtiön sisäinen asia eikä laki siihen velvoita. Ennen lain muutosta vararahastoon siirrettiin varoja, jotka lain muutoksen jälkeen kuuluvat ylikurssirahastoon. Kyläkallion, Irolan ja Kyläkallion mukaan niitä ei kuitenkaan ole sallittua siirtää jälkikäteen ylikurssirahastoon.<sup>33</sup> Leppiniemi puolestaan toteaa, että aiemmat vararahastot on lain voimaantultua mahdollista, mutta ei pakollista jakaa taseessa ylikurssi- ja vararahastoksi. Jakamisen merkitys on kuitenkin ainoastaan informatiivinen.<sup>34</sup>

### **2.1.1.3 Ylikurssirahasto**

Ylikurssirahastosta säädetään OYL 12:3a §:ssä. Säännöksen mukaan ylikurssirahastoon on siirrettävä

---

<sup>31</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 498–499.

<sup>32</sup> HE 89/1996 s. 129.

<sup>33</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 495.

<sup>34</sup> Leppiniemi 2002 s. 381–382.



- 1) optio-oikeuteen tai vaihtovelkakirjaan perustuvasta merkintäoikeudesta maksettu määrä<sup>35</sup>,
- 2) uusmerkinnässä osakkeista maksettu nimellisarvon ylittävä määrä<sup>36</sup>,
- 3) yhtiölle osakemerkinnän maksamisen laiminlyönnin seurauksena maksettava vahingonkorvaus,
- 4) arvo-osuusjärjestelmään liittyneen yhtiön rekisteröimättömien osakkeiden myynnistä saadut varat,
- 5) yhtiön rahastoantiosakkeen myynnistä saamat varat,
- 6) osakepääoman alentamisen yhteydessä määrä, jota ei käytetä vahvistetun tappion kattamiseen, siirretä yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti käytettävään rahastoon tai jaeta osakkeenomistajille<sup>37</sup> sekä
- 7) omien ja emoyhtiön osakkeiden myynnistä saatu myyntivoitto.

Ylikurssirahastoon siirretään siis muut kuin osakkeen nimellisarvoa vastaavat varat, jotka on saatu yhtiön omaa pääomaa hankittaessa. Verohallinnon tiedotteen mukaan omien osakkeiden myynnistä saatu voitto on veronalaista tuloa.<sup>38</sup> KILA on lausunnossaan katsonut, että omien osakkeiden myyntivoitosta menevä vero on johdonmukaista vähentää ylikurssirahastoon merkittävästä myyntivoitosta.<sup>39</sup>

Kyläkallio, Iirola ja Kyläkallio toteavat, että myös muissa kuin OYL 12:3a §:ssä mainituissa tilanteissa varoja on siirrettävä ylikurssirahastoon. Heidän mukaansa tällaisia ovat tilanteet, joissa hankitaan yhtiön omaa pääomaa tai jotka liittyvät siihen läheisesti, esimerkiksi maksu osakkeen muuttamisesta toisenlajiseksi. He huomauttavat lisäksi, ettei siirto ylikurssirahastoon ole mahdollinen yhtiöjärjestyksen määräyksen tai yhtiö-

---

<sup>35</sup> Hallituksen esityksessä todetaan, että vaihtovelkakirjalainojen osalta maksettavan koron ja käyvän koron erotuksen huomioon ottaminen jätetään kirjanpitolainsäädännön ja -käytännön varaan. Jos erotus huomioidaan, se kirjataan ylikurssirahastoon. HE 89/1996 s. 130.

<sup>36</sup> Kyläkallio, Iirola ja Kyläkallio toteavat, että ylikurssirahastoon kirjataan tämän säännöksen perusteella vaihtovelkakirjan vaihto-oikeutta käytettäessä yhtiölle tuleva nimellisarvon tai kirjanpidollisen vastearvon ylittävä määrä. He toteavat, että yhtiötä perustettaessa maksettavasta ylikurssista ei ole olemassa säädöstä. Näin ollen tämä ylikurssi voisi olla vapaata pääomaa. He katsovat kuitenkin tällaisen tulkinnan olevan vastoin osakeyhtiön pääomarakennetta koskevia keskeisiä periaatteita, joten ylikurssi tulee tällöinkin siirtää ylikurssirahastoon. Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 497.

<sup>37</sup> Hallituksen esityksen mukaan säännös koskee tilanteita, joissa osakkeenomistajille maksetaan vastiketta sekä myös vastikkeettomia tilanteita. Sillä, aleneeko yhtiön sidottu oma pääoma, ei ole merkitystä. HE 89/1996 s. 130.

<sup>38</sup> Verotiedote 6/1997 s. 2-3.

<sup>39</sup> KILA 1613/2000.



kokouksen päätöksen perusteella.<sup>40</sup> Ylikurssirahastoa voidaan alentaa samoin perustein kuin vararahastoa.

#### 2.1.1.4 Arvonkorotusrahasto

Arvonkorotusrahastosta säädetään KPL 5:17 §:ssä. Säännöksen mukaan pysyviin vastaaviin kuuluvan maa- tai vesialueen tai arvopaperin todennäköisen luovutushinnan ja taseeseen merkityn poistamattoman hankintamenon erotus on mahdollista säädetyin edellytyksin merkitä arvonkorotukseksi.

Arvonkorotusta vastaava määrä on merkittävä omaan pääomaan sisältyvään arvonkorotusrahastoon. Kirjanpitolain muuttamiseksi annetun hallituksen esityksen mukaan tämä vastaa EY:n neljättä direktiiviä yhtiömuodoltaan tietyntaisten yritysten tilinpäätöksistä.<sup>41</sup> Aiheettomaksi osoittautunut arvonkorotus on peruutettava.

#### 2.1.2 Vapaa oma pääoma

Osakeyhtiölain 11:6 §:n mukaan vapaata omaa pääomaa ovat muut rahastot kuin ne, jotka kuuluvat sidottuun omaan pääomaan. Lisäksi tilikauden voitto ja edellisten tilikausien voitto ilmoitetaan erikseen vapaan oman pääoman lisäyksenä ja tappio vastaavasti vähennyksenä.

Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä varojen siirtämisestä vapaan oman pääoman rahastoon. Myös yhtiökokous voi päättää tällaisesta siirrosta. Siirto tapahtuu taseen sisäisenä siirtona, eikä tulosta rasittaen.<sup>42</sup> Vapaaseen omaan pääomaan kuuluvan rahaston perustaminen voi tulla kyseeseen tilanteessa, jossa päätettyjä tulevia menoja varten ei ole mahdollista tehdä vapaaehtoista tai pakollista varausta. Tällöin voi olla paikallaan rajoittaa rahastoitujen varojen käyttö perustamistarkoituksen mukaiseen tarkoitukseen.

---

<sup>40</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 498.

<sup>41</sup> HE 173/1997. Neljännen direktiivin virallinen otsikko on Neljäs neuvoston direktiivi 78/660/ETY, annettu 25 päivänä kesäkuuta 1978, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, yhtiömuodoltaan tietyntaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä.

<sup>42</sup> Näin KILA lausunnossaan 1694.

Laissa ei ole määräyksiä vapaaseen omaan pääomaan kuuluvien rahastojen käytöstä. Vapaan oman pääoman erien käyttämisestä yhtiö voi päättää periaatteessa vapaasti, kuten KILA toteaa asunto-osakeyhtiölle antamassaan lausunnossa.<sup>43</sup> Muiden rahastojen käytön edellytykset määritetään siten yhtiöjärjestyksen määräyksessä tai yhtiökokouksen päätöksessä, jolla vapaa rahasto perustetaan. Esimerkiksi käytettävyyden voitonjakoon myöhemmin tilikausina riippuu tällöin perustamisen yhteydessä annetusta määräyksestä.<sup>44</sup>

Yhtiön on käytettävä tappion kattamiseen vapaa oma pääoma, myös vapaat rahastot, ennen kuin sidottua omaa pääomaa voidaan käyttää tähän tarkoitukseen. Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio huomauttavat, että myös yhtiöoikeudelliset periaatteet saattavat rajoittaa vapaiden rahastojen käyttöä. Heidän mukaansa varojen jakaminen rahastosta on pääsääntöisesti mahdollista vain osakkeenomistajille.<sup>45</sup>

Koski ja af Schultén mainitsevat esimerkkeinä vapaaseen omaan pääomaan kuuluvista rahastoista käyttörahaston, veronmaksurahaston, eläkerahaston, osakkeiden lunastusrahaston ja osingontasausrahaston. Lisäksi vapaaseen omaan pääomaan kuuluu jakokelvottomana eränä omien osakkeiden rahasto.<sup>46</sup> Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio mainitsevat puolestaan lisäksi rakennusrahaston ja lainanlyhennysrahaston.<sup>47</sup>

### 2.1.3 Pääomalaina

Osakeyhtiölain 11:6 §:ssä todetaan, että pääomalaina merkitään sidotun ja vapaan pääoman jälkeen erityiseksi eräksi omaan pääomaan ja pääomalainojen tarkempi erittely tapahtuu liitetiedoissa. Hallituksen esityksessä todetaan, että pääomalaina on perusteltua merkitä omaksi eräkseen, sillä se eroaa ominaisuuksiltaan sekä vapaaseen että sidottuun omaan pääomaan merkittävistä eristä. Toisaalta kuitenkin lainan palauttaminen vastaa oman pääoman palauttamisen edellytyksiä, mutta se voidaan maksaa takaisin sovelta-

---

<sup>43</sup> KILA:n lausunto 1680.

<sup>44</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 886.

<sup>45</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 503.

<sup>46</sup> Koski–af Schultén 1998 s. 253–254.

<sup>47</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 495.



matta sidotun oman pääoman palauttamiseen liittyvää velkojainsuojamenettelyä.<sup>48</sup> Vaikka pääomalaina onkin osakeyhtiöoikeudellisesti omaa pääomaa, on se taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa. Muissa maissa pääomalainaa vastaavaa rahoitusmuotoa ei yleensä merkitä omaan pääomaan.<sup>49</sup>

Pääomalainaa koskevat säännökset löytyvät OYL 5 luvusta. Pääomalainan pääoma, korko ja muu hyvitys saadaan maksaa yhtiön purkautuessa tai konkurssissa vain kaikkia muita velkoja huonommalla etuoikeudella. Pääoman palautus on mahdollista vain silloin, kun sidotulle omalle pääomalle ja muille jakokelvottomille erille jää täysi kate yhtiön tai, yhtiön ollessa emoyhtiö, konsernin viimeksi vahvistetun taseen mukaan. Korkoa tai muuta hyvitystä voidaan maksaa ainoastaan voitonjakokelpoisten varojen puitteissa. Lisäksi pääomalaina tulee merkitä omaan pääomaan erilliseksi eräkseen.

Pääomalainan ominaisuuksien lisäksi OYL 5:1.2–3 §:ssä on lisää pääomalainaa koskevia määräyksiä. Sopimus pääomalainasta on tehtävä kirjallisesti. Lisäksi yhtiö tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö ei saa antaa vakuutta lainan pääoman, koron tai muun hyvityksen maksamisesta. Sen sijaan laissa ei ole estettä sille, että esimerkiksi henkilöomistaja antaisi vakuuden.

## **2.2 Sidotun pääoman alentaminen**

### **2.2.1 Osakepääoma ja lunastusehtoiset osakkeet**

#### *Osakepääoman alentaminen*

Osakepääoman alentamista koskevien säännösten taustalla on velkojiensuojan varmistaminen. OYL:n muutoksen yhteydessä haluttiin turvata myös osakkeenomistajien yhden-

---

<sup>48</sup> Näin HE 89/1996 s. 120.

<sup>49</sup> af Schultén toteaa, että muiden Pohjoismaiden lainsäädännössä ei ole säännöksiä pääomalainan tyyppisestä rahoitusvälineestä. Ruotsissa käytännössä omaan pääomaan on vastaavasti vaikuttanut rahoitusmuoto, joka on nimeltään aktieägartillskott. Koski–af Schultén 1998 s. 355. Villan mukaan muissa Pohjoismaissa käytetään, lainsäädännön puuttumisesta huolimatta, oman pääoman ehtoista lainaa. Pääomalainaa vastaava velka (subordinated loan) kirjataan yleensä muissa maissa yleensä vieraaseen pääomaan. Villa 1997 s. 17.

vertaisuus silloin, kun osakepääoman alentamisessa on kyse yhtiön varojen jaosta osakkeenomistajille.<sup>50</sup>

Osakepääoman alentamisesta säädetään OYL 6 luvussa. Osakepääoman alentamisen tarkoituksena voi 6:1 §:n mukaan olla vahvistetun taseen mukaisen tappion kattaminen silloin, kun vapaa oma pääoma ei siihen riitä. Tarkoituksena voi olla myös varojen jakaminen osakkeenomistajille, osakkeenomistajien maksuvelvollisuuden vähentäminen, yhtiöllä tai sen tytäryhteisöllä olevien yhtiön osakkeiden mitätöiminen tai varojen siirtäminen yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti käytettävään rahastoon.<sup>51</sup>

Koski ja af Schultén toteavat, että yritys voi alentaa omaa pääomaa vapaan oman pääoman ylittävän tappion kattamiseksi, jotta selvitystila vältettäisiin. Uuden riskipääoman saaminen voi myös edellyttää sitä. Toisaalta varojen jakaminen osakkaille voi olla paikallaan yhtiössä, jossa yrityksen vastuut ja toiminta eivät edellytä olemassa olevaa osakepääomaa.<sup>52</sup> Kyläkallio, Iirola ja Kyläkallio mainitsevat lisäksi esimerkkinä osakepääoman alentamisen syistä joidenkin osakkaiden luopumisen.<sup>53</sup>

Osakepääoman alentaminen voi tapahtua joko vähentämällä osakkeiden kokonaismäärää tai alentamalla niiden nimellisarvoa. Molemmat voivat tapahtua joko korvausta vastaan tai ilman korvausta. Osakkeiden määrää on mahdollista vähentää lunastamalla osakkeita maksua vastaan, mutta osakkeiden mitätöinti voi tapahtua myös maksutta. Myös osakkeiden nimellisarvoa voidaan alentaa joko maksutta tai maksua vastaan. Maksua vastaan tapahtuvaan nimellisarvon alentamiseen soveltuvat 6 luvun säännökset osakkeen lunastamisesta ja maksutta tapahtuvaan alentamiseen soveltuvat osakkeen mitätöimistä koskevat säännökset.

---

<sup>50</sup> HE 89/1996 s. 88.

<sup>51</sup> Hallituksen esityksessä todetaan, että ennen lain muutosta oli mahdollista päättää siirrosta osakepääomasta vararahastoon. Muutoksen jälkeen tällainen siirto ei enää ole mahdollinen itsenäisenä toimenpiteenä. HE 89/1996 s. 89.

<sup>52</sup> Koski-af Schultén 1998 s. 369.

<sup>53</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 420.



Osakepääoman alentaminen sellaisella etuosakkeella, joka ei tuota oikeutta jako-osaan yhtiön varoista ja joka ei ole yhtiön tai sen tytäryhteisön hallussa, on mahdollista ainoastaan yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella.<sup>54</sup> Osakepääoman alentamismäärää vastaavat osakkeet tulee poistaa osakeluettelosta ja osakekirjat tulee tehdä kelpaamattomiksi. Jos osakepääomaa on lain mukaan alennettava eikä sitä alenneta tai alentaminen johtaa osakepääoman alenemiseen alle vähimmäispääoman, yhtiö on asetettava selvitystilaan.<sup>55</sup>

Osakeyhtiölain 6:2 §:n mukaan osakepääoman alentamisesta päättää yhtiökokous. Yksityisessä osakeyhtiössä päätös osakkeenomistajien omistuksen suhteessa tapahtuvasta osakepääoman alentamisesta voidaan tehdä 9:13 §:n mukaisesti eli yksinkertaisella enemmistöllä. Lisäedellytyksenä on kuitenkin, että pääomaa alennetaan mitätöimällä osakkeita tai että yhtiössä on vain yksi äänioikeuden tuottava osakelaji ja alennus tapahtuu lunastamalla näitä osakkeita samasta hinnasta.<sup>56</sup> Jos pääoman alentamisen seurauksena on muutettu yhtiöjärjestystä, on kuitenkin noudatettava 9:14 §:n säännöksiä. Myös julkisessa osakeyhtiössä päätös on aina tehtävä 9:14 §:n mukaisesti, eli edellytetään 2/3:n enemmistöä annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista.

Jos yhtiössä on erilaisia äänioikeuden tuottavia osakkeita ja osakepääomaa alennetaan lunastamalla näitä tai yhtiön kaikkia osakkeita osakkaiden omistusten suhteessa ja osakelajeittain samasta hinnasta, syntyy päätös 9:14 §:n mukaisesti. Lisäksi edellytetään niiden osakkeenomistajien kannatusta, joilla on vähintään 2/3 kunkin osakelajin kokouk-

---

<sup>54</sup> Jako-osattoman etuosakkeen erityisasemaa perustellaan säännöksessä sillä, että tällaisen osakkeen tuotto määritellään kuten velan korko, eikä siihen pääsääntöisesti liity äänioikeutta. Tällöin olisi kohtuutonta, että ilman yhtiöjärjestyksen määräystä voitaisiin osake mitätöidä tai alentaa sen nimellisarvoa muiden osakelajien omistajien päätöksellä. HE 89/1996 s. 90. Etuosakkeen omistajalla on myös oikeus vedota OYL 9:16 §:ään, jonka mukaan yhtiökokous ei saa tehdä päätöstä, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella.

<sup>55</sup> Hallituksen esityksen mukaan alentamisen suorittamatta jättäminen voi johtua siitä, ettei yhtiö tee päätöstä asiasta tai siitä, että velkojien vastustaessa alentamista päätöstä ei voida panna täytäntöön. Julkinen osakeyhtiö voi välttää selvitystilan vähimmäispääoman puuttumisen perusteella muuttamalla yhtiö yksityiseksi osakeyhtiöksi. HE 89/1996 s. 90.

<sup>56</sup> Yksinkertainen enemmistö riittää siten tapauksissa, joissa osakkeenomistajien suhteellinen asema ei yhtiössä muutu.



sessä edustetuista osakkeista.<sup>57</sup> Muissa tapauksissa tarvitaan 9:14 §:n mukaisen päätöksen lisäksi niiden osakkeenomistajien suostumus, joiden osakkeita muutos koskee. Määräenemmistösäännösten tavoitteena on turvata osakkeenomistajien yhdenvertaisuus silloin, kun osakkeenomistajien asema yhtiössä saattaa olennaisesti muuttua tai saatu korvaus ei vastaa muiden osakkeenomistajien saamaa korvausta.<sup>58</sup>

Osakepääoman alentaminen edellyttää lisäksi hallituksen suostumuksen, jos alentamismäärää on tarkoitus käyttää varojen jakamiseen osakkeenomistajille tai varojen siirtämiseen yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti käytettävään rahastoon. Luonnollista on, että erillistä suostumusta ei tarvita silloin, kun hallitus itse ehdottaa alentamismäärän käyttämistä kyseiseen tarkoitukseen.<sup>59</sup>

Osakepääoman alentamisen jälkeen on OYL 6:4 §:n mukaan alennetulle osakepääomalle, muulle sidotulle omalle pääomalle ja muille jakokelvottomille erille jätävä täysi kate. Emoyhtiön osalta täysi kate on jätävä konsernin sidotulle omalle pääomalle ja muille jakokelvottomille erille. Kate lasketaan tilinpäätöksen, OYL 4:4a §:n mukaisten viimeistä tilikautta koskevien asiakirjojen tai välitilinpäätöksen nojalla. Osakkeita lunastettaessa voitonjakoon käytettävissä katsotaan olevan tilinpäätöksen ja välitilinpäätöksen osoittamista määristä pienempi.

Osakepääoman alentamista koskevan päätöksen täytäntöönpano edellyttää OYL 6:5 §:n mukaan rekisteriviranomaisen lupaa, jos osakepääomaa alennetaan muusta syystä kuin vahvistetun taseen mukaisen tappion kattamiseen silloin, kun vapaa oma pääoma ei siihen riitä, ja yhtiön päätöksen täytäntöönpano johtaa siihen, että sidottu oma pääoma vähenee. Lupaa ei kuitenkaan tarvita korotettaessa osakepääomaa samanaikaisesti uusmerkinnällä osakepääoman alentamista vastaavalla määrällä. Koski ja af Schultén huomauttavat, että

---

<sup>57</sup> Hallituksen esityksessä todetaan korkean määräenemmistövaatimuksen asettamisen perusteluna, että on katsottu tarkoituksenmukaiseksi jättää osakkeenomistajien tehtäväksi tilanteen arviointi. Erilaisille osakkeille maksettava korvaus voi johtaa yhdenvertaisuuden loukkaamiseen, sillä käyvän arvon objektiivinen määrittäminen saattaa olla mahdotonta tai alentamisella saatetaan pyrkiä kiertämään voitonjakosäännöksiä tai purkautumisen yhteydessä nettovarojen jakosäännöksiä. HE 89/1996 s. 92.

<sup>58</sup> HE 89/1996 s. 90.

<sup>59</sup> Näin af Schultén 2003 s. 383.



rekisteriviranomaisen lupaa ei tarvita myöskään silloin, kun alentaminen toteutetaan lunastamalla osakkeita voitonjakokelpoisilla varoilla ja siirtämällä alennusmäärä yli-kurssirahastoon. Tällöin yhtiön sidottu oma pääoma ei vähene.<sup>60</sup>

Lupaa on haettava kuukauden kuluessa osakepääoman alentamista koskevan päätöksen tekemisestä, tai päätös raukeaa (OYL 6:5.2 §). Jos alentamiseen ei tarvita rekisteriviranomaisen lupaa, on alentaminen kuitenkin ilmoitettava rekisteröitäväksi kuukauden kuluessa, tai se raukeaa (OYL 6:8 §). Osakepääoma katsotaan tällöin alennetuksi, kun päätös on rekisteröity.

Rekisteriviranomaisen on OYL 6:5 §:n mukaan annettava lupa osakepääoman alentamiselle, jos yhtiön velkojat eivät vastusta hakemusta tai ovat peruuttaneet vastustuksensa. Lisäksi lupa on myönnettävä, jos vastustava velkoja on tuomioistuimen lainvoimaisen tuomion mukaan saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan. Rekisteriviranomaisen päätös rekisteröidään viran puolesta. Osakepääoma on alennettu, kun hakemuksen hyväksymistä koskeva päätös on rekisteröity.

### *Omien osakkeiden lunastaminen*

Yhtiöjärjestykseen on mahdollista ottaa määräys siitä, että osakepääomaa voidaan alentaa enintään vähimmäispääomaan asti lunastamalla yhtiön osakkeita (OYL 6:9 §).<sup>61</sup> Yhtiöjärjestyksestä on tällöin käytävä ilmi, mitä osakkeita lunastusmääräys koskee, onko kyseessä yhtiön oikeus vai velvollisuus, millä varoilla lunastushinta maksetaan<sup>62</sup>, lunastusjärjestys ja -menettely sekä lunastushinta tai sen laskemiseen käytettävät perusteet. Esimerkiksi on mahdollista yhtiöjärjestyksessä määrätä, että osakkeiden lunastukseen on mahdollista käyttää ainoastaan voitonjakokelpoisia varoja.<sup>63</sup>

<sup>60</sup> Koski-af Schultén 1998 s. 367.

<sup>61</sup> Lain säännös merkitsee sitä, että lunastusmääräys on mahdollinen vain silloin, kun yhtiöjärjestyksessä yhtiön osakepääoma on määritelty vähimmäis- ja enimmäismääräisenä. Koski-af Schultén 1998 s. 399.

<sup>62</sup> Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että lunastus tapahtuu voitonjakokelpoisilla varoilla. Lunastus voidaan määrätä tapahtumaan myös osittain tai kokonaan muilla varoilla. Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 456.

<sup>63</sup> Näin Koski-af Schultén 1998 s. 400.



Yhtiöjärjestyksessä on mahdollista määrätä erityisestä kuolettamissuunnitelmasta, jonka perusteella vuosittain lunastetaan tietty määrä osakkeita. Lunastettavat osakkeet voidaan valita esimerkiksi arpomalla. On myös mahdollista laatia kuolettamissuunnitelma ainoastaan tietynlajisten osakkeiden osalta.<sup>64</sup> Lunastusehtojen yhteydessä on huomion-arvoista, että tällaisten osakkeiden olemassaolosta huolimatta osakepääoman alentaminen on aina mahdollista myös muulla tavoin.<sup>65</sup>

Lunastusehdon ottaminen yhtiöjärjestykseen voi johtua monesta erilaisesta syystä. Yhtenä syynä voi olla halu mahdollistaa osakepääoman määrän joustava muuttaminen yhtiön pääomatarpeen muuttuessa. Yksityisessä osakeyhtiössä voidaan lunastusehto liittää osakkeiden luovutustilanteisiin, jolloin yhtiöllä tai myös osakkeenomistajilla on oikeus lunastaa luovutetut osakkeet. Tällöin yhtiön omistajat voivat vaikuttaa yhtiön omistuspohjaan ja sen pysyvyyteen. Kyseessä voi olla myös tilanne, jossa tietyn omistajan omistus on perustamisvaiheessa tarkoitettu tilapäiseksi, mutta omistuksen ei haluta siirtyvän olemassa olevien osakkaiden ulkopuolelle.

Jos julkisen osakeyhtiön yhtiöjärjestystä muutetaan ottamalla siihen lunastusmääräys, saa päätös OYL 6:10.1 §:n mukaan koskea vain päätöksen jälkeen merkittäviä uusia osakkeita. af Schultén toteaa, että lunastusmääräystä ei voida tällöin ulottaa koskemaan ennen päätöksentekoa annettuja osakkeita edes kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella.<sup>66</sup> Rajoitus perustuu pääomadirektiivin 36 artiklaan, eikä se ulotu yksityisiin osakeyhtiöihin, joissa on mahdollista saattaa takautuvasti lunastusmääräys koskemaan olemassa olevia osakkeita. Päätös edellyttää niiden osakkeenomistajien suostumusta, joiden osakkeita muutos koskee (OYL 9:15.1 § 3a-kohta).

Yhtiöjärjestyksen määräystä lunastushinnasta ja sen maksamisesta voidaan OYL 6:10.2 §:n mukaan sovitella, jos sen soveltaminen tuottaisi jollekulle kohtuutonta etua. Saajan kannalta maksuaika tai -väline voi olla kohtuuton.<sup>67</sup> Kyläkallio, Iirola ja Kyläkallio

---

<sup>64</sup> af Schultén 2003 s. 407.

<sup>65</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 453.

<sup>66</sup> af Schultén 2003 s. 410.

<sup>67</sup> Koski-af Schultén 1998 s. 405.



huomauttavat, että sovittelu on luonteeltaan poikkeuksellista. Hinnan sovittelu voi tapahtua sekä ylös- että alaspäin.<sup>68</sup>

Kun yhtiöllä on oikeus lunastaa lunastusehtoisia osakkeita, yhtiökokouksen päätös osakkeiden lunastamisesta tulee tehdä 9:13 §:n mukaisesti. Päätös syntyy siten, kun enemmän kuin puolet annetuista äänistä kannattaa sitä.<sup>69</sup> Äänten mennessä tasan puheenjohtajan ääni ratkaisee.<sup>70</sup> Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä, että päätös edellyttää suurempaan osuutta annetuista äänistä.

Yhtiökokous voi myös valtuuttaa hallituksen enintään yhden vuoden määräajaksi yhtiökokouksesta päättämään lunastuksen ajankohdasta. Valtuutuksen kesto on mainittava päätöksessä. Hallitukselle annettu valtuutus on rekisteröitävä kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä, eikä hallitus voi tätä ennen tehdä valtuutuksessa tarkoitettua päätöstä.<sup>71</sup> OYL 6:9 §:ssä säädetään edelleen, että hallitus päättää osakepääoman alentamisesta ja lunastukseen liittyvistä toimenpiteistä silloin, kun yhtiöllä on velvollisuus lunastaa osakkeet.

### 2.2.2 Vararahasto ja ylikurssirahasto

Osakeyhtiölain 12:3a.2 §:n mukaan ylikurssirahaston alentamisesta on voimassa sama, kuin vararahaston alentamisesta.

Osakeyhtiölain 12:3.2 §:n mukaan vararahastoa saadaan alentaa yhtiökokouksen päätöksellä ensinnäkin vahvistetun taseen osoittaman tappion kattamiseksi, jollei tappiota voida kattaa vapaalla omalla pääomalla. Toiseksi vararahastoa on mahdollista alentaa

---

<sup>68</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 457.

<sup>69</sup> af Schulténin mukaan ainoastaan yksinkertaisen enemmistön vaatimus perustuu siihen, että osakkeenomistajat tietävät jo edeltäkäsien lunastusmahdollisuuden olemassaolosta. af Schultén 2003 s. 405.

<sup>70</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 459–460 toteavat, että OYL:n nojalla on epäselvää, edellyttääkö yhtiökokouksen päätös hallituksen suostumusta. He päätyvät pitämään perustellumpana kantaa, että hallituksen suostumusta ei tarvita.

<sup>71</sup> Jauhiainen toteaa oikeuskirjallisuudessa katsotun hallituksen voivan esittää lunastusvaatimuksen ilman, että yhtiökokous olisi aikaisemmin päättänyt asiasta, kunhan yhtiökokouksen päätös tehdään ennen lunastushinnan maksamista. Hänen mukaansa näyttäisi olevan mahdollista, että yhtiökokouksessa päätetään lunastusoikeuden käytöstä kaikissa seuraavan vuoden aikana syntyvissä päätöksessä mainitut ehdot täyttävissä tilanteissa. Jauhiainen 2001 s. 34.



osakepääoman korottamiseksi rahastoannilla tai uusmerkinnällä. Kolmanneksi vararahaston alentamisen kohdalla viitataan osakepääoman alentamista koskeviin OYL 6 luvun säännöksiin. Ylikurssi- tai vararahastoa voidaan siten alentaa, jotta voitaisiin jakaa varoja osakkeenomistajille tai siirtää varoja yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti käytettävään rahastoon.<sup>72</sup> Tällöin on noudatettava soveltuvin osin OYL 6 luvun pykälä 1–7.<sup>73</sup>

Jos ylikurssi- tai vararahastoa alennetaan vahvistetun taseen osoittaman tappion kattamiseksi, tämä ei estä voitonjakoa kolmen seuraavan vuoden aikana ilman rekisteriviranomaisen lupaa. Osakepääoman alennus saa sen sijaan aikaan tällaisen rajoitteen.

### 2.2.3 Arvonkorotusrahasto

Osakeyhtiölain 12:3b §:n mukaan arvonkorotusrahastoa saadaan käyttää ainoastaan rahastoantiin tai 4:12.2 §:ssä tarkoitettuun siirtoon osakepääomaan. OYL 4:12.2 §:n mukaan uusmerkinnässä osakkeet saadaan merkitä nimellisarvoa alempaan hintaan, jos nimellisarvon ja maksetun määrän erotus siirretään osakepääomaan muusta omasta pääomasta.

Säännös merkitsee sitä, että arvonkorotusrahastossa olevia varoja ei ole mahdollista jakaa osakkeenomistajille edes kaupparekisteriviranomaisen luvalla. Myöskään siirto vapaaseen omaan pääomaan ei ole mahdollinen. Jos tällaiseen lopputulokseen pyritään, tulee ensin tehdä siirto osakepääomaan ja sen jälkeen alentaa osakepääomaa sitä koskevien säännösten mukaisesti. Arvonkorotusrahastoa ei voi käyttää myöskään välittömästi vahvistetun taseen osoittaman tappion kattamiseen.<sup>74</sup>

---

<sup>72</sup> Näin Kyläkallio–Iirola–Kyläkallio 2002 s. 501–502. He toteavat, että käytännössä olisi helpompaa siirtää varat ensin rekisteriviranomaisen luvalla vapaaseen omaan pääomaan ja jakaa vasta sitten osakkeenomistajille.

<sup>73</sup> Koski ja af Schultén toteavat, että laki ei salli vararahaston käyttämistä suoraan käyttöomaisuuden arvон alentamiseen. Koski–af Schultén 2000 s. 312. Tämä on luonnollista, sillä arvonalennukset tulee kirjata tuloslaskelmaan, jolloin ne sisältyvät tilikauden tulokseen.

<sup>74</sup> Näin toteavat Kyläkallio–Iirola–Kyläkallio 2002 s. 503.



Arvonkorotusrahaston alentaminen tulee kyseeseen myös silloin, kun tehty arvonkorotus peruutetaan. Rahastoon merkittyä pääomaa on tällöin vähennettävä peruutettavalla määrällä. Tehtyä arvonkorotusta tulee alentaa tai peruuttaa kokonaan, jos omaisuuden arvo alentuu alle arvonkorotuksen perusteena olleen arvon. Arvonkorotus voi osoittautua aiheettomaksi myös omaisuuden luovutuksen tai tuhoutumisen yhteydessä.

Jollei vähennys tule kyseeseen, koska yhtiön osakepääomaa on korotettu käyttämällä hyväksi arvonkorotusrahastoa, OYL 12:3b §:n mukaan vastaava määrä on tällöin merkittävä vapaan oman pääoman vähennykseksi.

### 3 VOITONJAKOSÄÄNNÖKSET SEKÄ SELVITYSTILA JA KONKURSSI VOITONJAON SEURAUKSENA

Osakeyhtiö on itsenäinen oikeushenkilö toisin kuin esimerkiksi toiminimi. Osakeyhtiön varat ovat erillään osakkeenomistajien varoista, eikä osakkeenomistajilla ole oikeutta vapaasti ottaa osakeyhtiöstä omaisuutta. Yhtiön toiminnan aikana voidaan osakkeenomistajille jakaa ilman esteitä ainoastaan voitonjakokelpoisia vapaaseen omaan pääomaan kuuluvia varoja.<sup>75</sup> OYL:n muutokseksi annetussa hallituksen esityksessä todetaan, että lainmuutoksen tarkoituksena oli täsmentää voitonjakokelpoisia varoja siten, että ne edustavat entistä tarkemmin yhtiön taloudellista ylijäämää.<sup>76</sup>

Osakeyhtiölain 12:1 §:ssä todetaan, että osakkeenomistajille saadaan jakaa yhtiön varoja ainoastaan siten, kuin OYL:ssa säädetään voitonjaosta, varojen jaosta osakepääoman, ylikurssirahaston tai vararahaston alentamisen yhteydessä, omien tai emoyhtiön osakkeiden hankkimisesta ja pantiksi ottamisesta sekä varojen jaosta yhtiön purkautuessa, sulautuessa tai jakautuessa. Muut varojen jakamistavat ovat siten OYL:n mukaan kiellettyjä. Voitonjaon lisäksi OYL 12 luvussa käsitellään yhtiön antamaa rahalainaa lähipiiriin kuuluvalla sekä yhtiön varojen lahjoittamista.

Jos varoja jaetaan noudattamatta OYL:n säännöksiä, on kyseessä *laiton varojenjako*. Osakkeenomistajalla on OYL 12:5 §:n mukaan velvollisuus palauttaa vastoin OYL:n säännöksiä yhtiöstä saamansa varat korkoineen. Tätä velvollisuutta ei ole ainoastaan silloin, kun osakkeenomistajalla on ollut perusteltua aihetta olettaa varojen jaon tapahtuneen OYL:n mukaisesti. Varojen palauttamisen jälkeisen vajauksen täyttämisestä ovat yhteisvastuullisesti vastuussa varojen jakamista koskevan päätöksen tekemiseen tai täytäntöönpanoon tai päätöksen perusteena olevan virheellisen taseen laatimiseen tai vahvistamiseen osallistuneet.

---

<sup>75</sup> Näin Koski-af Schultén 2000 s. 285.

<sup>76</sup> HE 89/1996 s. 127.



Tässä luvussa tarkastellaan aluksi jaettavissa olevan oman pääoman määräytymistä. Kun jaettavissa oleva oma pääoma on määritelty, käsitellään voitonjakoa osinkona tai hyvityksenä sekä omien osakkeiden hankkimista. Tämän luvun lopuksi vertaillaan näitä kahta voitonjakotapaa.

### 3.1 Jaettavissa oleva oma pääoma

Osakeyhtiön voitonjako ei saa OYL 12:2 §:n mukaan ylittää viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistetun taseen mukaisen voiton ja muun vapaan oman pääoman yhteismäärää.<sup>77</sup> Tästä määrästä on vähennettävä taseen osoittama tappio. Lisäksi voitonjakokelpoisia varoja laskettaessa tulee vähentää jakokelvottomat erät.

	Taseen osoittama voitto
+	Muu vapaa oma pääoma
-	Taseen osoittama tappio
-	<u>Jakokelvottomat erät</u>
	Jaettavissa oleva oma pääoma

#### Kuvio 2 Jaettavissa oleva oma pääoma.

Oma pääoma –työryhmän raportissa todetaan, että voitonjakokelpoisen oman pääoman määritelmän kehittämisessä tarkoituksena oli, että määritelmässä huomioidaan vapaan oman pääoman lisäksi myös muut yhtiön taloudelliseen asemaan ja toiminnan jatkuvuuden turvaamiseen liittyvät seikat. Tällaisia ovat työryhmän mukaan muun muassa laissa säädetyt voitonjaon rajoitukset sekä muu voitonjakokelpoisen oman pääoman käyttö.<sup>78</sup>

<sup>77</sup> Muu vapaa pääoma koostuu siitä edellisten tilikausien voitosta, jota ei ole siirretty sidottuun omaan pääomaan eikä jaettu voittona. Toisin kuin vapaata omaa pääomaa, sidottua omaa pääomaa on mahdollista käyttää voitonjakoon ainoastaan kaupparekisteriviranomaisten luvalla. Kyläkallio–Iirola–Kyläkallio 2002 s. 884.

<sup>78</sup> Oma pääoma –työryhmän raportti 1994 s. 51. Raportissa mainitaan lisäksi huomioon otettavana seikkana yhtiön vastattavaksi viime kädessä jäävät taseen ulkopuoliset ilmeiset vastuut, kuten eläkesäätiön vastuu-vajaus.

### 3.1.1 Jakokelvottomat erät

Jakokelvottomia eriä ovat OYL 12:2 §:n mukaan taseeseen aktivoidut perustamismenot, taseeseen aktivoidut tutkimusmenot ja muut kuin KTM:n päätöksen<sup>79</sup> mukaiset kehittämismenot, omien ja emoyhtiön osakkeiden hankintameno sekä määrä, joka yhtiöjärjestyksen mukaan on siirrettävä vararahastoon tai muutoin jätettävä jakamatta.<sup>80</sup>

Hallituksen esityksessä huomautetaan, että aktivoidut perustamismenot eivät vastaa täysin OYL 2 luvun 2 ja 4 §:issä tarkoitettuja perustamiskuluja, vaan perustamismenojen käsite on kirjanpidollinen. Perustamismenoihin voi kuulua asiantuntijapalkkioiden lisäksi esimerkiksi työntekijöiden koulutuskustannuksia.<sup>81</sup> Leppiniemi huomauttaa, että perustamismenojen aktivoinnissa on noudatettava erityistä varovaisuutta.<sup>82</sup> Yleensä perustamismenot kirjataan ensimmäisen tilikauden kuluksi.<sup>83</sup>

Omien ja emoyhtiön osakkeiden hankintameno on OYL 11:6a §:n mukaan mahdollista merkitä taseeseen, jos osakkeet ovat AML 1:3 §:ssä tarkoitetun julkisen kaupankäynnin kohteena. Tällöin hankintamenoa vastaava määrä merkitään taseeseen jakokelvottomaksi eräksi omaan pääomaan. Hallituksen esityksen mukaan muiden osakkeiden hinnan luotettava arviointi on vaikeaa, joten hankintamenoa vastaava määrä kirjataan suoraan omasta pääomasta yleensä lyhytaikaisten velkojen tilille.<sup>84</sup> Tällöin osakkeiden hankintamenoa ei luonnollisesti voida käyttää voitonjakoon.

---

<sup>79</sup> KTM:n päätös kehittämismenojen aktivoimisesta taseeseen n:o 50/1998.

<sup>80</sup> Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio toteavat, että yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä myös voiton siirtämisestä vapaaseen omaan pääomaan kuuluvaan rahastoon. Tällöin rahastoimisvelvollisuus estää voiton käyttämisen välittömästi osingonjakoon. Käytettävyys voitonjakoon myöhemmin tilikausina riippuu yhtiöjärjestyksen määräyksestä. Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 886. Koski ja af Schultén huomauttavat, että yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että osa voittovaroista on jätettävä jakamatta, mutta niitä ei kuitenkaan tarvitse siirtää rahastoon. Tällöin varat näkyvät myöhemmin vuosina taseessa erässä ”edellisten tilikausien voitto”, eikä niitä voi myöhemminkään käyttää voitonjakoon ennen kuin yhtiöjärjestyksen määräystä on muutettu. Koski–af Schultén 2000 s. 304–305.

<sup>81</sup> HE 89/1996 s. 128.

<sup>82</sup> Leppiniemi 2000 s. 243.

<sup>83</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 885.

<sup>84</sup> HE 89/1996 s. 129.



### 3.1.2 Osakepääoman alentamiseen liittyvä voitonjakorajoitus

Jos osakepääomaa on alennettu OYL 6 luvun mukaisesti vahvistetun taseen osoittaman tappion kattamiseksi silloin, kun vapaa oma pääoma ei siihen riitä, voitonjaosta saadaan päättää ainoastaan rekisteriviranomaisen luvalla kolmen seuraavan vuoden aikana. Lupaa ei tarvita, jos osakepääomaa on korotettu vähintään alentamista vastaavalla määrällä (OYL 6:4.3 §). Tarvittavaan rekisteriviranomaisen lupaan sovelletaan soveltuvin osin 6 luvun 5–7 §:ien säännöksiä.

### 3.1.3 Voitonjakorajoitukset konsernissa

Konsernissa emoyhtiön voitonjakokelpoisia varoja rajoittaa OYL 12:2.3 §. Sen mukaan emoyhtiön voittona ei saa jakaa suurempaa määrää kuin konsernitaseen mukainen voitto sekä konsernin muu vapaa pääoma vähennettynä konsernitaseen osoittamalla tappiolla. Koska konserniyhtiöiden katsotaan muodostavan taloudellisen kokonaisuuden, ja emoyhtiö kykenee käyttämään valtaansa tytäryrityksissä, on katsottu tarpeelliseksi rajoittaa konsernin emoyhtiön voitonjakoa konsernin yhteenlaskettuihin jakokelpoisiin varoihin. Näin emoyhtiö ei pysty jakamaan voittoa enempää kuin mitä konsernin asema kokonaisuutena ja sen tulos edellyttäisivät. Tytäryhtiöt saavat sen sijaan jakaa voittoa normaalisäännösten puitteissa, elleivät ne ole alakonsernin emoyhtiöitä.<sup>85</sup>

Konsernitilinpäätös rakennetaan konserniin kuuluvien yhtiöiden erillistilinpäätöksistä yhdistelemällä. Konsernin sisäiset erät tulee kuitenkin vähentää ja sisäinen omistus eliminoida. Sisäisiä eriä ovat sisäiset tuotto- ja kuluerät, sisäinen voitonjako, keskinäiset saamiset ja velat sekä konserniyhtiöiden taseisiin aktivoituneet sisäiset katteet.<sup>86</sup> Ulkomaisten tytäryritysten tilinpäätöserät tulee muuttaa Suomen rahaksi. Lisäksi erillistilinpäätöksissä olevat poistoerot ja vapaaehtoiset varaukset tulee jakaa oman pääoman ja laskennallisen verovelan osuuteen. Mikäli tytäryhtiöillä on muita omistajia

<sup>85</sup> Koski-af Schultén 2000 s. 308–309 ja Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 888.

<sup>86</sup> KILAN yleisohje konsernitilinpäätöksen laadinnasta s. 14–16 ja Järvinen-Prepula-Riistama-Tuokko 2002 s. 41 ja s. 98–99.



kuin konserniyritykset, on konsernin tuloksesta ja omasta pääomasta erotettava osuus vähemmistölle.

Erillistilinpäätösten yhdistelyn lisäksi konsernitilinpäätökseen saattaa tulla merkittäväksi pakollisena varauksena erä, jota ei löydy minkään yrityksen erillistilinpäätöksestä. Tällainen tilanne voi syntyä esimerkiksi silloin, kun emoyhtiössä on päätetty tytäryrityksessä seuraavina tilikausina suoritettavasta saneerauksesta tai lopettamisesta, josta aiheutuu kuluja, mutta tytäryrityksellä ei ole ollut omaa tilinpäätöstään laatiessaan tietoa tällaisista menoista.

Konsernin sisäisen omistuksen eliminoinnissa pääsääntöinen tapa on hankintamenomenetelmä. Laissa säädetyin edellytyksin voidaan käyttää myös yhdistelmämenetelmää.<sup>87</sup> Tässä yhteydessä käsitellään kuitenkin ainoastaan hankintamenomenetelmää.

Hankintamenomenetelmän mukaan konsernitilinpäätöksessä eliminoidaan tytäryhtiön osakkeiden hankintameno ja toisaalta tytäryrityksen tilinpäätösajankohdan omasta pääomasta konsernin omistusosuutta vastaava osuus tytäryrityksen hankinta-ajankohdan mukaisesta oman pääoman määrästä. Hankinta-ajankohdan jälkeen kertynyt tytäryrityksen oma pääoma jää siten konsernin omaan pääomaan. Eliminointiero syntyy silloin, kun osakkeiden tai osuuksien hankintameno on erisuuri kuin tytäryrityksen hankinta-ajankohdan mukainen oman pääoman määrä. Eliminointiero on nimeltään konserniaktiiva, jos hankintameno on oman pääoman määrää suurempi, tai konsernipassiiva, jos hankintameno on pienempi.

Kirjanpitolain 6:8.3 §:n mukaan konserniaktiiva kohdennetaan konsernin omistusosuuden mukaisesti niihin tytäryrityksen omaisuus- ja velkaeriin, joista konserniaktiivan katsotaan johtuvan. Tällöin kohdistettava osuus lisätään omaisuuserien kirjanpitoarvoihin ja vähennetään velkaerien kirjanpitoarvoista. Omaisuuserille kohdennettu konserniaktiiva kirjataan kuluksi samojen periaatteiden mukaan kuin kyseisten erien hankintamenot.

---

<sup>87</sup> Yhdistelmämenetelmässä tytäryrityksen osakkeiden tai osuuksien hankintameno eliminoidaan konsernin omistusosuuden mukaista tytäryrityksen osakepääomaa vastaan. Jäännöserä merkitään konsernin oman pääoman vähennykseksi tai lisäykseksi (KPL 6:9 §).



Osuutta, jota ei voida kohdentaa omaisuus- ja velkaerille, kutsutaan konserniliikearvoksi. Konserniliikearvo poistetaan suunnitelman mukaan enintään viiden vuoden aikana, ellei vaikutusaika ole pidempi, kuitenkin maksimissaan 20 vuotta. Poistamaton osa konserniliikearvosta merkitään konsernitaseen pysyviin vastaaviin.<sup>88</sup>

Myös konsernipassiiva kohdennetaan konsernin omistusosuuden mukaisesti niihin tytäryrityksen omaisuus- ja velkaeriin, joista sen katsotaan johtuvan. Kohdistettava osuus vähennetään omaisuuserien kirjanpitoarvoista ja lisätään velkaerien kirjanpitoarvoihin ja se tuloutetaan samassa tahdissa kuin kyseisten omaisuuserien hankintamenot kirjataan kuluksi. Kohdentamatta jäänyttä osuutta kutsutaan konsernireserviksi. Se merkitään konsernitaseeseen omaksi eräksi ennen vierasta pääomaa ja tuloutetaan silloin, kun vastaava meno tai menetys on kirjattu kuluksi tytäryrityksen tuloslaskelmassa tai kun sitä vastaa realisoitunut tuotto.<sup>89</sup>

Emoyhtiön voitonjako ei siis saa ylittää edellä kerrotun mukaisesti muodostunutta konsernitaseen mukaista voittoa ja konsernin muuta vapaata pääomaa vähennettynä konsernitaseen osoittamalla tappiolla. Yksittäisessä yrityksessä jakokelvottomat erät ovat sellaisia myös konsernissa. Lisäksi emoyhtiön voitonjakoa rajoittaa määrä, jolla konserniin kuuluvien yhteisöjen tilinpäätöksissä tehdyt KPL:n mukaiset vapaaehtoiset varaukset ja tehtyjen ja suunnitelmanmukaisten poistojen erotus on merkitty konsernitilinpäätöksen vapaaseen omaan pääomaan. Koska emoyhtiön voitonjakoa rajoittaa myös sen oman tilinpäätöksen perusteella laskettu jakokelpoinen oma pääoma, voi emoyhtiö jakaa voittoa enintään alhaisemman määrän omasta ja konsernin voitonjakokelpoisesta omasta pääomasta.

---

<sup>88</sup> KILAN yleisohje konsernitilinpäätöksen laadinnasta s. 18.

<sup>89</sup> KILAN yleisohje konsernitilinpäätöksen laadinnasta s. 19–20. Ohjeen mukaan realisoitunutta tuloa koskevalla maininnalla tarkoitetaan esimerkiksi sellaista tilannetta, että odotetut tappiot jäävät toteutumatta. Varovaisuuden periaate edellyttää, ettei tällaisesta syystä eikä myöskään edullisesta kaupasta aiheutunutta konsernireserviä tulouteta yleensä yhdellä kerralla, vaan vähitellen.

Järvisen, Prepulan, Riistaman ja Tuokon mukaan konsernin voitonjakokelpoinen vapaa pääoma voidaan esittää konsernitilinpäätöksen liitetiedoissa seuraavan laskelman mukaisesti.<sup>90</sup>

Vapaa oma pääoma konsernitaseen mukaan	+ XX
Voitonjakoa rajoittavat erät OYL:n mukaan:	
• Poistoerosta ja vapaaehtoisista varauksista omaan pääomaan merkitty osuus	- XX
• Aktivoidut perustamismenot	- XX
• Taseeseen merkityt omien osakkeiden ja osuuksien hankintamenot	- XX
• Takaisin perittävät lähipiirilainat	- XX
• Aktivoidut tutkimusmenot ja muut KPL 5:8 §:ssä tarkoitetut aktivoidut kehittämismenot	- XX
• Pääomalainoille maksettavat korot ja muut hyvitykset	- XX
• Yhtiöjärjestyksen asettamat voitonjakorajoitukset	- XX
Velkojaintressin huomioon ottamisesta johtuvat erät ja muut voitonjakoa rajoittavat erät:	
• Sisäisen omistuksen eliminoinnin vastaerät omaan pääomaan merkitystä poistoerosta ja vapaaehtoisista varauksista hankinta-ajankohdan jälkeisen lisäyksen osalta	- XX
• Vapaaseen omaan pääomaan merkityt positiiviset muuntoerot ja pääomaehtoisten suojausten vastaerät	- XX
• Osakkuusyritysten voitto-osuudet	- XX
• Osakkuusyritysten tappio-osuudet	+ XX
• Muut voitonjakorajoitukset	- XX
<i>Voitonjakokelpoinen konsernin vapaa oma pääoma</i>	<i>XX</i>

### Kuvio 3 Konsernin voitonjakokelpoinen vapaa oma pääoma.

#### 3.1.4 Muutokset omassa pääomassa tilinpäätöspäivän jälkeen

Yhtiön voitonjakokelpoiset varat määritellään viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistetun taseen mukaan. Näin ollen välitilinpäätöksen perusteella ei ole mahdollista jakaa voittona enempää kuin mitä edelliseltä tilikaudelta vahvistettu tase osoittaa. Tilikauden päättymisen jälkeiset tapahtumat saattavat kuitenkin vähentää voitonjakoon käytettäviä varoja.

Osakeyhtiön hallitus tekee yhtiökokoukselle esityksen voitonjaosta. Hallituksella on huolellisuusvelvollisuus, jonka perusteella voidaan edellyttää, että hallitus ei voitonjako-

<sup>90</sup> Järvinen–Prepula–Riistama–Tuokko 2002 s. 85–86.



päätöstä tehdessään vaarana yhtiön toiminnan jatkuvuutta. Myös Oma pääoma –työryhmän raportissa huomautetaan, että voitonjako ja yhtiön muu varojen jakaminen eivät saisi vaarantaa yhtiön toiminnan jatkuvuutta. Tällöin on otettava huomioon yhtiön toiminnan laajuus, laatu sekä investointi- ja rahoituspäätökset. Raportissa perustellaan vaatimusta varovaisuus- ja jatkuvuusperiaatteilla, sillä jo voitonjaon perustana oleva tase tulee laatia going concern –periaatetta noudattaen.<sup>91</sup>

Tilikauden päättymisen jälkeen, mutta ennen voitonjakopäätöstä, yhtiö saattaa kärsiä huomattavia tappioita tai yhtiön taloudellinen tilanne saattaa muuten muuttua olennaisesti huonommaksi. Tällöin, kuten Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio toteavat, hallitus ei saa esittää tai hyväksyä suurempaa osinkoa kuin mitä olosuhteen huomioiden on puolustettavissa.<sup>92</sup>

Koski ja af Schultén huomauttavat, että tilikauden päättymisen jälkeen syntyneet tappiot eivät tee voitonjakoa laittomaksi varojen jaoksi. Heidän mukaansa hallituksen ei kuitenkaan tulisi tällöin voitonjakoa esittää, ellei loppuvuoden toiminta tule korvaamaan syntyneitä tappioita. Myös tilintarkastajan tulee ottaa kantaa syntyneiden tappioiden vaikutukseen yhtiön voitonjakokykyyneen.<sup>93</sup>

Jos osingonjaosta päätetään saman tilikauden aikana useammassa yhtiökokouksessa, vähentää viimeksi päättyneeltä tilikaudelta maksettu osinko voitonjakoon käytettävissä olevia varoja. Tämä on luonnollista. Kyläkallion, Irolan ja Kyläkallion mukaan voitonjakokelpoisten varojen lisääntyminen tilikauden aikana esimerkiksi rekisteriviranomaisen annettua luvan siirtää sidottua omaa pääomaa vapaaseen omaan pääomaan mahdollistaa näiden varojen jakamisen vielä kyseisenä tilikautena osinkona.<sup>94</sup>

---

<sup>91</sup> Oma pääoma –työryhmän raportti 1994 s. 51.

<sup>92</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 883.

<sup>93</sup> Koski–af Schultén 2000 s. 306 – 307.

<sup>94</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 887.

### 3.1.5 Pääomalainan merkitys

#### *Pääomalainan korko*

Pääomalainan tunnusmerkkinä on, että sille saadaan maksaa korkoa tai muuta hyvitystä ainoastaan yhtiön taseen osoittamien voitonjakokelpoisten varojen puitteissa. Vaikka pääomalaina onkin osakeyhtiölain mukaan omaa pääomaa, on sillä etuoikeus korvaukseen osakkeenomistajiin nähden. Lähtökohtana on, että yhtiön voitonjakokelpoinen tulos tulee käyttää ennen osingonmaksua pääomalainan korkojen maksuun. Korot pienentävät osaltaan jäljelle jääviä voitonjakokelpoisia varoja (OYL 5:1.2 §). Tilikaudelta kertyneiden korkojen lisäksi myös aikaisemmilta tilikausilta kertyneet maksamattomat pääomalainan korot vähentävät voitonjakokelpoisia varoja.<sup>95</sup>

Tästä maksujärjestyksestä on kuitenkin mahdollista poiketa pääomalainaan sisältyvällä sopimusehdolla. On esimerkiksi mahdollista sopia, että voitonjakokelpoisista varoista käytetään vain tietty osuus pääomalainan korkojen maksuun. On myös mahdollista sopia, että tietty määrä osinkoa jaetaan ennen pääomalainan korkojen maksua. Tällainen lainaehtojen sallima osingonjako rajoittaa koron tai hyvityksen maksamista pääomalainalle.<sup>96</sup>

#### *Pääomalainan pääoman palautus*

Pääomalainan pääoman palautuksen ehtona on, että yhtiön (tai sen ollessa emoyhtiö konsernin) viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistetun taseen mukaiselle sidotulle pääomalle ja muille jakokelvottomille erille jää täysi kate. Seuraava kuvio kuvaa pääomalainan pääoman palauttamiseen ja koron maksamiseen kelpaavien varojen eroa:

---

<sup>95</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 508 ja 887.

<sup>96</sup> HE 89/1996 s. 129.



	<b>Pääoman palautus</b>	<b>Koron maksaminen</b>
Edellytys:	Taseeseen täysi kate <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ sidotulle omalle pääomalle</li> <li>▪ jakokelvottomille erille</li> </ul>	Voitonjakokelpoisten varojen puitteissa
Käytettävissä olevat varat:	Vapaa oma pääoma + pääomalaina – jakokelvottomat erät	Vapaa oma pääoma – jakokelvottomat erät

**Kuvio 4. Pääoman palautukseen ja koron maksamiseen käytettävissä olevien varojen ero.**

Koska pääomalainat eivät kuulu osakeyhtiön sidottuun eivätkä vapaaseen pääomaan, voidaan pääomalainalla hankittuja varoja käyttää pääomalainan palauttamiseen. Voitonjakokelpoisia varoja on Villan mukaan mahdollista rajoittaa siten, että yhtiöjärjestyksessä määrätään tai yhtiökokous päättää, että tilikauden voitosta siirretään seuraavana tilikautena erääntyviä pääomalainan lyhennyksiä vastaava määrä pääomalainan lyhennysrahastoon. Näitä varoja ei voida myöhemmin käyttää voitonjakoon.<sup>97</sup>

Hallituksen esityksessä todetaan, että pääomalainaa takaisin maksettaessa maksettava määrä kirjataan pääomalainan vähennykseksi ja lyhytaikaisten velkojen lisäykseksi maksun edellytykset osoittavalta tilikaudelta vahvistettavaan taseeseen.<sup>98</sup> Leppiniemen mukaan siirto vieraaseen pääomaan tapahtuu tilinpäätöstä tehtäessä alustavan taseen perusteella, kun on syntynyt pääomalainan palauttamisen mahdollistava vapaan pääoman tilanne. Vieraaseen pääomaan siirrettyä osuutta ei kuitenkaan saa maksaa rahoittajalle ennen tilinpäätöksen vahvistamista.<sup>99</sup>

Lydman puolestaan toteaa, että päätös pääomalainan palauttamisesta tulee kirjata heti, kuten tehdään muidenkin oman pääoman erien kirjausten yhteydessä. Kirjaus tapahtuu

<sup>97</sup> Villa 1997 s. 275.

<sup>98</sup> Pääoman palautus ei kuitenkaan saa yhdessä pääoman koron tai muun hyvityksen kanssa aiheuttaa tilinpäätöksessä tai konsernitilinpäätöksessä sitä, että jakokelvottomille erille ei jää täyttä katetta. HE 89/1996 s. 120–121.

<sup>99</sup> Leppiniemi 1997 s. 14. Kyläkallio–Iirola–Kyläkallio 2002 s. 508 huomauttavat, että pääomalainan maksaminen ei ole mahdollista vahvistetun välitaseen perusteella.

hänen mukaansa per Pääomalaina an Kassa/Velka.<sup>100</sup> Lydmanin esittämä suora kirjaus kassastamaksuksi tulee kyseeseen silloin, kun pääomalainaa maksetaan jo vahvistetun taaseen osoittamista voitonjakokelpoisista varoista.

Pääomalainan lyhennyksistä, kuten korostakin, on mahdollista sopia vapaasti, kunhan pääoman takaisinmaksussa otetaan huomioon lain asettamat rajoitukset. Takaisinmaksua varten on esimerkiksi mahdollista laatia maksusuunnitelma. Sopimuksella voidaan sopia, että pääomalainan takaisinmaksu on mahdollista ainoastaan voitonjakokelpoisista varoista. Tällöin pääomalainoilla hankittuja varoja ei voitaisi käyttää pääomalainan takaisinmaksuun. Laina-aika voi olla rajoitettu tai rajoittamaton. Villa erittelee laina-ajan perusteella määräaikaisen lainan, eräpäivättömän lainan, perpetuaaliehtoisen lainan sekä irtisanomisehtoisen lainan.<sup>101</sup> Hallituksen esityksessä todetaan, että ellei lainaehdoissa ole toisin sovittu, voitonjakokelpoinen tulos on ensisijaisesti käytettävä pääomalainan koron maksuun ja vasta tämän jälkeen pääoman palauttamiseen.<sup>102</sup>

### 3.1.6 Lahjoitukset ja lähipiirilainat

#### *Lahjoitukset*

Osakeyhtiölain 12:6 §:ssä säädetään lahjojen antamisesta. Säännöksen mukaan yhtiökokous voi päättää lahjan antamisesta yleishyödylliseen tai siihen rinnastettavaan tarkoitukseen, jos lahjoituksen määrää voidaan pitää kohtuullisena ottaen huomioon sen käyttötarkoitus, yhtiön tila ja muut olosuhteet. Hallitus saa säännöksen mukaan lahjoittaa ainoastaan yhtiön tilaan nähden vähäisen määrän varoja. Yhtiön toiminnan rajoissa annetut mainoslahjat, kannatusilmoitukset ja muut vastaavat ”lahjoitukset” on kirjallisuudessa katsottu ilman lain nimenomaista säännöstäkin yhtiölle sallituiksi.<sup>103</sup>

<sup>100</sup> Lydman 1998 s. 9.

<sup>101</sup> Villa 1997 s. 279–288. Perpetuaaliehtoisella Villa tarkoittaa lainaa, jonka lainaehtojen mukaan pääomalaina erääntyy vasta, kun yhtiö asetetaan selvitystilaan. Tällöin laina-aika on määräämätön, eikä velkojalla ole oikeutta vaatia saatavaansa eikä velallisella ole oikeutta maksaa velkaa ennen ehdon täyttymistä.

<sup>102</sup> HE 89/1996 s. 86.

<sup>103</sup> Näin esimerkiksi Koski–af Schultén 2000 s. 333–334 ja Airaksinen–Jauhiainen 1997 s. 436. Airaksinen ja Jauhiainen mainitsevat mainoslahjojen ja kannatusilmoitusten lisäksi esimerkkeinä yhtiön johdon ja



Airaksinen ja Jauhiainen toteavat, että yhtiöllä on oikeus lahjoittaa varoja yhtiön toimintaa edes välillisesti edistämättömiin tarkoituksiin ainoastaan voitonjakokelpoisten varojen puitteissa, vaikka OYL:sta ei suoraan käy ilmi lahjoitusten yhteyttä yhtiön voitonjakokelpoisiin varoihin. He katsovat lisäksi, että voitonjakokelpoisten varojen puitteissa osakkaat voivat päättää mistä tahansa lahjoituksista.<sup>104</sup>

Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio toteavat, että kohtuullisina voidaan yleensä pitää vain sellaisia lahjoituksia, jotka eivät olennaisesti vaikuta omistajille jaettavan voiton määrään. Toisena kohtuullisuuden arviointiin vaikuttavana seikkana he näkevät lahjoituksen käyttötarkoituksen ja nimenomaan sen läheisyyden yrityksen omaan toimialaan. He toteavat lisäksi OYL 12:2 §:ään viitaten, että lahjoituksen edellytyksenä ei ole voitonjakokelpoisten varojen olemassaolo. He huomauttavat kuitenkin, että kohtuullisuutta on tällöin arvosteltava aivan toisin.<sup>105</sup>

Koski ja af Schultén puolestaan toteavat, että lahjoitukset tulee merkitä kuluina tuloslaskelmaan. Yhtiökokouksen päätöksen perusteella lahjoitukseen voidaan käyttää yhtiön voittovaroja tai muita yhtiökokouksen käytettävissä olevia vapaan oman pääoman eriä.<sup>106</sup> Jos lahjoitus merkitään kuluna tuloslaskelmaan, se vähentää kuluvalta tilikaudelta määräytyviä voitonjakokelpoisia varoja.

Verotuksessa yritys saa vähentää Tuloverolain (TVL) 57 §:n mukaan vähintään 850 euron suuruisen lahjoituksen tulostaan, jos se on annettu laissa tarkemmin säädetyllä tavalla kulttuuriperinnettä säilyttävään tarkoitukseen. Tiedettä tai taidetta edistävään tarkoitukseen annetun lahjoituksen vähentäminen on mahdollista enintään 25 000 euroon asti. Verohallinto on laatinut luettelon niistä yhdistyksistä, laitoksista ja säätiöistä, joille tehty lahjoitus on tämän lain säännöksen perusteella vähennettävissä.<sup>107</sup>

henkilöstön työolosuhteiden, terveydenhuollon, vapaa-ajan toiminnan ja muiden sosiaalisten tarpeiden rahoittamisen yhtiön voitontuottamistarkoitusta edistävässä määrin.

<sup>104</sup> Airaksinen–Jauhiainen 1997 s. 436–437.

<sup>105</sup> Kyläkallio, Irola ja Kyläkallio 2002 s. 902–903 He toteavat myös, että kaikkien yhtiön osakkaiden ollessa yksimielisiä lahjoituksen tarkoituksella, kohteella tai määrällä on rajoituksena ainoastaan velkojien oikeuden suojaaminen.

<sup>106</sup> Koski–af Schultén 2000 s. 335.

<sup>107</sup> Verohallinnon luettelo 21.2.2003.

### *Lähipiirilainat*

Osakeyhtiölain 12:7 §:n mukaan yhtiö saa antaa rahalainan lähipiiriin kuuluvalla ainoastaan voitonjakokelpoisten varojen rajoissa. Lisäksi edellytetään turvaava vakuus. Hallituksen esityksessä todetaan, että lainattavissa olevat varat lasketaan sen taseen mukaan, joka on vahvistettu viimeksi kuluneelta tilikaudelta. Voitonjakokelpoisista varoista on lainaa annettaessa vähennettävä vahvistetun taseen perusteella tapahtunut voitonjako, muu varojen jako sekä lähipiirille jo annetut lainat. Lisäksi hallituksen esityksessä todetaan, että hallituksen tulee yleisen huolellisuusvelvollisuutensa nojalla huomioida taseen vahvistamisen jälkeen tapahtunut kielteinen kehitys yhtiön varallisuusasemassa. Myönteinen kehitys ei sen sijaan lisää lainanantoon käytettävissä olevia varoja<sup>108</sup> Lähipiirilainat eivät rajoita yhtiön oikeutta voitonjakoon, mutta voitonjaon seurauksena yhtiö voi joutua perimään myönnettyjä lainoja takaisin.<sup>109</sup>

Lähipiiri on puolestaan määritelty OYL 1:4 §:ssä. Lähipiiriin kuuluvat muun muassa saman konsernin yritykset, henkilöt, joilla on määräysvalta yrityksessä tai jotka ovat tällaisen tahon määräysvallassa, tahot, jotka omistavat tai optioiden tai vaihtovelkakirjan perusteella voivat omistaa vähintään prosentin yhtiön osakkeista tai äänivallasta sekä yhtiön hallintoon kuuluvat henkilöt. Myös lähipiiriin kuuluvien henkilöiden avio- ja avopuolisot, sisarukset ja etenevässä ja takautuvassa polvessa olevat sukulaiset puolisoineen kuuluvat lähipiiriin.<sup>110</sup>

Rahalainaa tai yhtiön muita varoja ei saa myöskään antaa käytettäväksi yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan toisen yhteisön osakkeiden, jäsen- tai yhtiöosuuksien hankintaan. Hallituksen esityksen mukaan kiellon on tarkoitus koskea kaikenlaista yhtiön omien

---

<sup>108</sup> HE 89/1996 s. 131.

<sup>109</sup> Koski-af Schultén 2000 s. 300.

<sup>110</sup> Poikkeuksena mainitaan kuitenkin, että valtiolle, kunnalle tai kuntaliitolle sekä samaan konserniin kuuluvalla osakeyhtiölle, osuuskunnalle tai niihin rinnastettavalle ulkomaiselle yhtiölle voidaan antaa rahalaina säännöksen estämättä. Lisäksi liiketaloudellisiin syihin perustuva rahalaina voidaan antaa elinkeinoja harjoittavalle yhteisölle tai säätiölle, joka ei kuulu samaan konserniin, ei ole 3 tai 4 kohdassa tarkoitetun henkilön määräysvallassa eikä ole tilintarkastaja, mikäli laina on tarkoitettu yksinomaan velallisen elinkeinotoimintaa varten eikä laina-aika ole tavanomaista pitempi. Hallituksen esityksessä tällaisesta lainasta käytetään nimitystä kaupallinen laina. HE 89/1996 s. 132.



osakkeiden hankinnan rahoittamista. Sen piiriin kuuluvat myös muun muassa optio-oikeuksien ja vaihtovelkakirjojen hankinnan rahoittaminen sekä yhtiöiden vastavuoroinen osakemerkintä, jos merkintä on rahoitettu vastavuoroisuudella. Säännöksen piiriin kuuluvat kuitenkin ainoastaan ne tilanteet, joissa varojen antaminen ei vaikuta yhtiön vapaata omaa pääomaa vähentävästi. Sallittua on siten esimerkiksi osingon tai palkan maksaminen sillä ehdolla, että varoilla merkitään yhtiön osakkeita.<sup>111</sup>

Säännöksen viimeisessä momentissa todetaan, että mitä pykälässä säädetään rahalainan antamisesta, koskee vastaavasti vakuuden antamista pykälässä tarkoitetun henkilön velvoitteesta.

### 3.1.7 Osakkeenomistajien yhdenvertaisuus

Osakeyhtiölain 9:16 §:ssä säädetään, että yhtiökokouksessa ei saa tehdä päätöstä, joka on omansa tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Vastaavanlainen rajoitus säädetään OYL 8:14 §:ssä hallitukselle ja muulle yhtiön edustajalle.

Tämä yleissääntö soveltuu myös voitonjakopäätöksiä tehtäessä. Talousvaliokunnan tätä säännöstä koskevassa mietinnössä todetaan, että yhdenvertaisuusperiaatteen mukaan ”kaikkien osakkaiden tulee saada yhtiöstä varoja omistettujen osakkeiden lukumäärien suhteessa, ellei yhtiöjärjestyksessä tai muuten ole sovittu toisin”. Mietinnössä todetaan lisäksi, että moniosakelajisessa yhtiössä saatavien varojen määrä ja jakojärjestys riippuvat varojen jakamistavasta, johon liittyy yhdenvertaisuusongelmia. Yhdenvertaisuusongelmia voi liittyä myös erilajisten osakkeiden käyvän arvon määrittämiseen. Yksityisten osakeyhtiöiden lisäksi tämä ongelma voi esiintyä julkisissa osakeyhtiöissä, jos markkinat toimivat puutteellisesti.<sup>112</sup>

Valiokunnan mietinnössä todetaan lisäksi, että yhtiön siirtyessä käyttämään varojenjaossa pääasiassa muita keinoja kuin osingonjakoa yhdenvertaisuuden loukkaamista voidaan

---

<sup>111</sup> HE 89/1996 s. 132.

<sup>112</sup> TaVM 24/1996 otsikon ”Yleislausekkeen (OYL 9:16) soveltuvuus varojenjakotilanteisiin” alla.

epäillä. Mietinnön mukaan selvä yhdenvertaisuuden loukkaaminen on kyseessä silloin, kun tiettyjen osakkeiden osinkoetuoikeus mitätöidään käyttämällä voitonjakokelpoiset varat osakkeiden hankkimiseen kaikilta osakkailta.<sup>113</sup>

### **3.2 Erilaiset voitonjakokeinot**

Tässä luvussa on tarkoitus käsitellä voitonjakokeinoista voitonjakoa osinkona tai hyvityksenä sekä omien osakkeiden hankkimista. Voitonjakokeinojen esittelyn jälkeen on tarkoitus vertailla näitä kahta keinoa sekä pohtia, missä tilanteissa niitä kannattaa käyttää.

#### **3.2.1 Voitonjako osinkona tai hyvityksenä**

##### **3.2.1.1 Yleistä**

Voitonjaolla tarkoitetaan yhtiön toiminnassa syntyneen ylijäämän jakamista osakkeenomistajille. Voitonjakoa on pidetty ensisijaisena keinona jakaa varoja osakkeenomistajille ja muita tapoja on pidetty poikkeuksellisinä.<sup>114</sup> Tavanomaisille osakkeille yhtiön viimeksi päättäneeltä tilikaudelta jaettava voitto on osinkoa. Jako-osattoman etuosakkeen omistajalle jaetaan voitto hyvityksenä.<sup>115</sup>

Osinkojen tai hyvityksen maksu tapahtuu pääsääntöisesti rahana. Osinko tai hyvitys on kuitenkin mahdollista maksaa myös muuna omaisuutena, jos yhtiökokous niin päättää tai yhtiöjärjestyksessä niin määrätään. Maksettaessa osinkoa tai hyvitystä saman osakelajin osakkeita omistavat osakkeenomistajat ovat yhdenvertaisia keskenään. Kyläkallio, Iirola ja Kyläkallio huomauttavat, että silloin, kun osakkeenomistajat eivät ole asiasta

---

<sup>113</sup> TaVM 24/1996 otsikon "Yleislausekkeen (OYL 9:16) soveltuvuus varojenjakotilanteisiin" alla.

<sup>114</sup> Näin Koski-af Schultén 2000 s. 286. He toteavat kuitenkin, että muut tavat, kuten omien osakkeiden hankkiminen, eivät eroa taloudelliselta luonteeltaan voitonjaosta. Muiden voitonjakotapojen pitämistä poikkeuksellisenä kuvaa myös Talousvaliokunnan mietinnön kannanotto, jonka mukaan yrityksen voitonjaossa siirtymistä pääasiassa muuhun voitonjakotapaan kuin osinkoihin merkitsee osakkaiden yhdenvertaisuudesta poikkeamista. TaVM 24/1996.

<sup>115</sup> Osakeyhtiössä voi olla OYL 3:1 §:n mukaan osakkeita, jotka poikkeavat muista osakkeista tuottamansa äänimäärän tai yhtiön varoja jaettaessa syntyvän oikeuden perusteella. OYL 3:1a.2 §:n mukaan etuosakkeet tuottavat äänioikeuden vain tietyissä yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa ja niihin liittyy yhtiöjärjestyksessä määrätty erityinen taloudellinen etuus jaettaessa yhtiön varoja.



yksimielisiä, heidän yhdenvertaisuutensa edellyttää, että voitonjakoon käytetään vain sellaista omaisuutta, jota osakkeenomistajat voivat hyödyntää samalla tavoin.<sup>116</sup>

Voitonjako tapahtuu yhtiökokouksen nimenomaisen päätöksen perusteella ja sen tulee perustua varsinaisessa yhtiökokouksessa vahvistettuun taseeseen.<sup>117</sup> Jollei yhtiöjärjestyksessä ole toisin määrätty, voitonjakopäätös on pätevä, kun sitä on yhtiökokouksessa kannattanut enemmän kuin puolet annetuista äänistä (OYL 9:13 §). OYL 12:4.1 §:n mukaan yhtiökokous saa päättää jaettavaksi hallituksen ehdottamaa tai esittämää määrää enemmän ainoastaan yhtiöjärjestyksen niin velvoittaessa tai OYL 12:4.2 §:n mukaisena niin kutsuttuna vähemmistöosinkona.

Vähemmistöosingon tarkoituksena on turvata yhtiön vähemmistöosakkeenomistajien oikeus tiettyyn osinkoon.<sup>118</sup> Vähintään kymmenesosan tai yhtiöjärjestyksessä määrätyn pienemmän osuuden yhtiön osakkeista<sup>119</sup> omistavat osakkeenomistajat voivat vaatia varsinaisessa yhtiökokouksessa ennen voiton käyttöä koskevaa päätöksentekoa, että voittona jaetaan vähintään puolet määrästä, joka saadaan vähentämällä tilikauden voitosta yhtiöjärjestyksen mukaan vararahastoon siirrettävä määrä sekä määrä, joka on muutoin jätettävä jakamatta. Lisäksi voitosta tulee vähentää muut jakokelvottomat erät sikäli, kun ne ylittävät vapaat rahastot, ylikurssirahaston ja vararahaston. Voitonjako ei lisäksi saa ylittää voitonjakokelpoisten varojen määrää eikä osakkeenomistaja myöskään voi vaatia jaettavaksi voittona enempää kuin kahdeksan prosenttia yhtiön omasta pääomasta.<sup>120</sup> Alla olevaan kuvioon on tiivistetty vähemmistöosingon laskeminen.

<sup>116</sup> Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 882.

<sup>117</sup> Oikeus osinkoon syntyy siten nimenomaisen voitonjakopäätöksen perusteella, ei vielä silloin, kun viimeksi kuluneelta tilikaudelta laadittu voittoa osoittava tilinpäätös vahvistetaan.

<sup>118</sup> Jollei vähemmistöä suojaavia säännöksiä olisi, enemmistö voisi kieltäytymällä voitonjaosta tehdä vähemmistöön kuuluvien osakkeet käytännössä arvottomiksi tai jopa tappiollisiksi, koska osakkeista on maksettava varallisuusvero. Samalla he voisivat varmistaa itselleen taloudellisia etuja muissa muodoissa, esimerkiksi palkkana. Menettelemällä näin enemmistöosakkaat voisivat pyrkiä saamaan vähemmistön hallussa olevat osakkeet haltuunsa alhaiseen hintaan. Näin Kyläkallio–Irola–Kyläkallio 2002 s. 896.

<sup>119</sup> Kaikkien osakkeiden määrää laskettaessa ei tällöin oteta huomioon yhtiön itsensä hallussa olevia osakkeita, yhtiön tytäryhtiön omistamia osakkeita eikä etuosakkeita, joilla ei ole asiassa äänioikeutta. Penttilä huomauttaa artikkelissaan, että omien osakkeiden lunastuksen seurauksena yhtiöön voi syntyä vähemmistö, jolla on oikeus esittää vähemmistöosinkovaade. Penttilä 1998 s. 294.

<sup>120</sup> Osakeyhtiölain muutoksen yhteydessä vuonna 1997 vähimmäisosingon määrä nousi viidestä prosentista kahdeksaan prosenttiin. Hallituksen esityksessä tätä perusteltiin siten, että kahdeksan prosenttia vastaa

#### Tilikauden voitto

- yhtiöjärjestyksen mukana vararahastoon siirrettävä määrä
- yhtiöjärjestyksen mukaan muutoin jakamatta jätettävä määrä
- jakokelvottomat erät, sikäli kun ne ylittävät vapaat rahastot ja ylikurssi- ja vararahaston

Käytettävissä oleva määrä

Vähemmistöosingon vähimmäismäärä on pienin seuraavista eristä:

- $\frac{1}{2}$  \* Käytettävissä oleva määrä
- voitonjakokelpoisten varojen määrä tai
- 8 % yhtiön omasta pääomasta

#### Kuvio 5 Vähemmistöosingon vähimmäismäärän laskeminen.

##### 3.2.1.2 Teoreettisia näkökulmia

Yrityksellä voi olla julkilausuttu voitonjakopolitiikka (dividend payout policy), jonka mukaan yritys lupaa maksaa osakkeenomistajilleen tietyn määrän tai osuuden tuloksestaan osinkoina. Tällaisen ohjelman mukaan maksettuja osinkoja kutsutaan tavanomaisiksi osingoiksi (regular dividends). Tavanomaisten osinkojen lisäksi on mahdollista maksaa ylimääräisiä osinkoja (extra or special dividends), jotka ylittävät yhtiön noudattaman voitonjakopolitiikan. Osinkopolitiikka voi myös olla joko aktiivinen tai passiivinen. Aktiivisessa osinkopolitiikassa yritys muuttaa maksamaansa osingon määrää voimakkaasti tilikauden tuloksen mukaan, passiivisessa taas tilikauden tulos ei juurikaan vaikuta osingon suuruuteen.<sup>121</sup>

Kun yritys jakaa vain osan voitostaan osakkeenomistajilleen, jää loppuosuus yrityksen käyttöön jakamattomina voittovaroina (retained earnings). Yritykselle ei synny erillisiä transaktiokustannuksia näiden varojen hankkimisesta, joten niitä voidaan pitää yrityksen kannalta edullisempänä rahatuksena kuin uuden oman pääoman ja kenties myös uuden vieraan pääoman hankkiminen. Jakamattomat voittovarot on myöhemmin mahdollista käyttää voitonjakoon osinkona tai omien osakkeiden ostamiseen. Harrisin ja Kemsleyn

---

paremmin osakeyhtiöön sijoitettavan pääoman tuotolle asetettavia vaatimuksia. HE 89/1996 s. 131. Penttilä huomauttaa, että koska huomioon otetaan sekä sidottu että vapaa oma pääoma, arvonorotuksen tekeminen voi ainakin periaatteessa lisätä vähemmistön osinko-oikeutta. Penttilä 1998 s. 294.

<sup>121</sup> Näin aktiivisen ja passiivisen osinkopolitiikan määrittelevät Leppiniemi–Puttonen 2002 s. 130.



tutkimuksen mukaan sijoittajat ottavat huomioon osakkeen arvostuksessa jakamattomiin voittovaroihin sisältyvän tulevan veronmaksuvelvollisuuden riippumatta siitä, millainen yhtiön voitonjakopolitiikka tai pääomanjakopolitiikka on.<sup>122</sup>

Eri osakkeenomistajien kannalta optimaalinen voitonjakopolitiikka voi olla erilainen. Kinkki toteaa artikkelissaan, että osinkojen asiakaskuntavaikutukset (cliente effects) voivat vaihdella sen mukaan, millainen veroaste osingon saajalla on. Yksityiset investoijat, yritykset ja pääomarahastot voivat arvioida optimaalisen osinkotuoton eri tavalla ja siten myös valita eri sijoituskohteet.<sup>123</sup>

Osakkeenomistajien kannalta saattaa syntyä niin kutsuttu agenttiongelman, jos yritystoiminnan tuottamia varoja ei makseta osakkeenomistajille, vaan niitä käytetään mieluummin yksityiseen käyttöön tai kannattamattomiin investointiprojekteihin. Agenttiongelmia on kirjallisuudessa jaettu edelleen kahteen ryhmään: ensimmäisen ryhmän mukaan agenttiongelmia syntyvät johdon ja osakkeenomistajien välillä sekä myös valtaa käyttävien osakkeenomistajien ja muiden osakkeenomistajien välille. Toisen ryhmän mukaan osinkojen maksu perustuu lain takaamaan osakkeenomistajien suojeluun.<sup>124</sup>

Mauryn ja Pajusteen tutkimuksen mukaan suomalaisissa yrityksissä kontrollin keskittyminen tietyille osakkeenomistajille oli negatiivisessa suhteessa osinkojen ja tuottojen suhteeseen. Suurimman osakkeenomistajan äänivallan lisäksi myös toiseksi suurimman osakkeenomistajan panoksella oli merkitystä negatiivisen vaikutuksen syntymiseen. Näiden tulosten perusteella he arvioivat, että kaksi suurinta osakkeenomistajaa saattaa tehdä yhteistyötä saadakseen yksityisiä etuja, joita ei jaeta vähemmistöosakkaiden kanssa.

Toinen Mauryn ja Pajusteen tutkimuksen tulos oli, että erilaisilla omistajatyypeillä saattaa olla erilaiset mieltymykset osinkojen suhteen. Tämä johtuu heidän mukaansa agentti-

---

<sup>122</sup> Harris-Kemsley 1999 s. 275–276 ja 287–290.

<sup>123</sup> Kinkki 2001 s. 68.

<sup>124</sup> Näin Maury-Pajuste 2002 s. 16.

ongelmista ja verotuksellisista syistä. Jos lopulliset kontrolloivat osakkeenomistajat ovat yksityisiä henkilöitä, ovat osingot yleensä korkeampia. Syyksi tähän he katsovat osinkojen voimassaolevan etuoikeutetun verotuskäsittelyn. He havaitsivat lisäksi, että jos toimitusjohtaja on myös kontrolloiva osakkeenomistaja, on osinkojen tapana olla alhaisempia. Yksityiset edut voivat tällöin syrjäyttää veroedut.<sup>125</sup>

Osinkoja pidetään viestintämekanismina yritysjohdolta sijoittajille. Sijoittajat pitävät tärkeänä muutoksia osingon tasossa, sillä muutoksen katsotaan kertovan muutoksesta yrityksen tuoton tasossa.<sup>126</sup> Osinkojen alentamista pidetään yleensä huonona uutisena, koska sen katsotaan kertovan yrityksen tulotason alentumisesta tai johdon näkemyksestä, että näin tulee tapahtumaan. Tavanomaisesta osinkopolitiikasta ylöspäin poikkeavat osingot voivat olla sijoittajille vaikeita tulkita, jolloin osingon kurssi voi vaihdella edestakaisin. Osinkojen nimeäminen ylimääräisiksi sisältää varoituksen sijoittajille, että vastaavia osinkoja ei ole tarkoitus maksaa säännöllisesti kuten tavanomaisia osinkoja.

Yhdysvaltalaiset tutkijat DeAngelo, DeAngelo ja Skinner toteavat tutkimuksessaan, että aikaisemmin yleisesti käytetyt ylimääräiset osingot ovat vähentyneet NYSE-yritysten kohdalla. Toisaalta he toteavat, että ylimääräisiä osinkoja maksetaan tyypillisesti lähes yhtä ennalta-arvattavasti kuin tavanomaisiakin osinkoja. Tutkijoiden mukaan maksettavat ylimääräiset osingot ovat yleensä hyvin suuria. Lisäksi he toteavat, että omien osakkeiden hankinta ei ole syrjäyttänyt ylimääräisten osinkojen maksamista.<sup>127</sup>

Ylimääräisten osinkojen maksaminen on tutkijoiden mukaan vähentynyt, koska niiden käyttö on hyödyllistä vain silloin, kun niiden avulla voidaan lähettää selkeä viesti osakkeenomistajille. Koska ylimääräisten osinkojen maksamisesta on tullut, ainakin kuluttajien mielessä, lähes samanlaisia kuin tavanomaisista osingoista, sillä yritykset maksavat niitä säännöllisesti, erilainen nimitys ei lähetä sijoittajille selkeästi erilaista

---

<sup>125</sup> Maury-Pajuste 2002 s. 38–39.

<sup>126</sup> Näin esimerkiksi Brealey-Myers 2003 s. 439.

<sup>127</sup> DeAngelo-DeAngelo-Skinner 2000 s. 309.



viestiä. Tästä syystä yritykset luopuvat käyttämästä ylimääräisistä osingoista eri nimitystä ja sisällyttävät ne tavanomaisiin osinkoihinsa.<sup>128</sup>

DeAngelo, DeAngelo ja Skinner perustelevat käsitystään siitä, että omien osakkeiden hankinta ei ole ollut syynä ylimääräisten osinkojen maksamisen vähentymiseen, ensinnäkin sillä, että yritysjohto voi viestiä molemmilla tavoilla sijoittajille uskoaan yhtiön suotuisasta tulevaisuudesta. Ylimääräisten osinkojen maksaminen alkoi vähentyä huomattavasti aikaisemmin kuin omien osakkeiden osto alkoi yleistyä. Näiden ilmiöiden välillä on melko pitkä aikaväli. Myös omia osakkeita ostavien yritysten määrä on huomattavasti pienempi kuin mitä olisi syytä olettaa, jos yritykset olisivat siirtyneet ylimääräisten osinkojen maksamisesta omien osakkeiden hankintaan. Viimeiseksi he toteavat, että omien osakkeiden ostaminen on lisääntynyt viime vuosina samaan aikaan kuin yritysten uudelleenjärjestelyt ja yrityskaappaukset ovat lisääntyneet.<sup>129</sup>

### 3.2.1.3 Verotus

Keväällä 2003 aloittaneen Jäätteenmäen hallituksen hallitusohjelmassa todetaan, että hallituksen toimikautena on tarkoitus muuttaa pääoma- ja yritysverotusta. Hallitusohjelman mukaan osinkoverotusta uudistetaan luopumalla yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä ja saattamalla osingot osittain kahdenkertaisen verotuksen piiriin. Kannanoton mukaan pk-yritysten ja niiden maksamien osinkojen verotusta ei kuitenkaan ole tarkoitus kiristää. Muutosten on tarkoitus astua voimaan vuoden 2005 alusta lähtien.<sup>130</sup> Vastaavat kannanotot löytyvät myös Jäätteenmäen hallituksen tilalle nimitetyn Vanhasen hallituksen hallitusohjelmasta.<sup>131</sup>

Koska verotuksen uudistuksesta ei ole olemassa vielä hallituksen esitystä tai muuta yksityiskohtaista esitystä, tässä työssä tarkastellaan osinkojen verotusta voimassa olevan lainsäädännön valossa.

---

<sup>128</sup> DeAngelo–DeAngelo–Skinner 2000 s. 311.

<sup>129</sup> DeAngelo–DeAngelo–Skinner 2000 s. 312.

<sup>130</sup> Jäätteenmäen hallituksen hallitusohjelma otsikon 3.3 (Verotuksen keventäminen) alla.

<sup>131</sup> Vanhasen hallituksen hallitusohjelma otsikoiden 3.3 (Verotuksen keventäminen) ja 3.4 (Verotuksen rakenteen kehittämisen päälinjat) alla.

### *Osakkaan verotus*

Pörssiyhtiön jakama osinko verotetaan pääomatulona ja siinä menevä vero on 29 prosenttia. TVL 42 §:n mukaan muusta kuin pörssiyhtiöstä saadun osingon pääomatulo-osuus lasketaan siten, että osakkeiden varallisuusverolaissa tarkoitettulle matemaattiselle arvolle lasketaan 13,5 prosentin vuotuista tuottoa. Vaikka osinkoa ei maksettaisikaan osakkaan kaikille osakkaille, osingon pääomatulo-osuus lasketaan kuitenkin osakkaan omistamien osakkeiden mukaan.<sup>132</sup> Pääomatulo-osuuteen luetaan mukaan saatu osinko ja siihen liittyvä yhtiöveron hyvitys. Pääomatulo-osuuden yli menevä osuus on saajalleen ansiotuloa.

Valtiovarainministeriö on antanut asetuksen liikeosakkeen verotusarvon perusteista (52/2001). Asetusta ei sovelleta julkisesti noteerattuihin arvopapereihin, joiden verotusarvo on varallisuusverolain (VVL) 26 §:n mukaan 70 prosenttia niiden käyvästä arvosta.<sup>133</sup>

Valtiovarainministeriön asetuksen mukaan yhtiön nettovarallisuutta laskettaessa arvostus tapahtuu muun muassa siten, että käyttöomaisuuden ja pitkävaikutteisten menojen arvoksi katsotaan tuloverotuksessa poistamatta oleva arvo. Vaihto-omaisuus arvostetaan hankintamenoon, josta on vähennetty mahdollinen arvonalentuminen. Sijoitusomaisuus arvostetaan hankintamenoon lisättynä mahdollisella arvonkorotuksella ja vähennettynä mahdollisella arvonalentumisella. Saamiset arvostetaan nimellisarvoon. Yhtiön velat arvostetaan nimellisarvoonsa, paitsi indeksiin tai muuhun vertailuperusteeseen sidottu velka, jonka osalta huomioidaan muuttuneen vertailuperusteen mukainen arvo.<sup>134</sup>

---

<sup>132</sup> Näin toteaa Merja Raunio vedoten korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuun KHO 1999 B 24, jossa pääomatuloksi katsottiin sekä A- että B-sarjan osakkeiden matemaattiselle arvolle laskettu vuotuinen tuotto, vaikka osinkoa jaettiin ainoastaan A-sarjan osakkeille. Romppainen–Raunio–Kotiranta–Ukkola 2000 s. 18.

<sup>133</sup> VVL 26.3 §:ssä säädetään poikkeuksena, että kotimaisen kuolinpesän tai luonnollisen henkilön, joka yksin tai yhdessä puolisonsa, vanhempiansa, lapsensa tai lapsen rintaperillisen kanssa omistaa vähintään 10 prosenttia julkisesti noteeratun yhtiön osakkeista, veronalaisiksi varoiksi katsotaan 30 prosenttia osakkeen käyvästä arvosta.

<sup>134</sup> Tarkempaa tietoa varojen ja velkojen arvostamisesta nettovarallisuuslaskelmassa esim. Penttilä 1997 s. 122–206.



Nettovarallisuudesta on vähennettävä sen osingon määrä, joka on päätetty jakaa tilikaudelta.<sup>135</sup>

TVL 42 §:n mukaan osakkaan omana tai perheensä asuntona käyttämän yhtiön varoihin kuuluvan asunnon arvo vähennetään hänen osakkeidensa arvosta laskettaessa yhtiöstä saadun osingon pääomatulo-osuutta, jollei osakas ole työsuhteessa yhtiöön. Myös elinkeinotoimintaa harjoittavan yhtiön osakkaan yhtiön osakkeiden hankintaan käyttämä korollinen velka vähennetään osakkeiden arvosta saadun osingon pääomatulo-osuutta laskettaessa. Lisäksi TVL 42.4 §:n mukaan elinkeinotoimintaa harjoittavan osakkaan ja hänen perheenjäsenensä ottama rahalaina yritykseltä vähennetään hänen osakkeidensa arvosta, jos osakas yksin tai yhdessä perheenjäsentensä kanssa omistaa vähintään 10 prosenttia yhtiön osakkeista tai heillä on vastaava osuus yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä.

#### *Yhtiön verotus*

Osakeyhtiöt maksavat tulostaan 29 prosenttia veroa. Osingonjako voi kuitenkin vaikuttaa yhtiön maksettavien verojen määrään. Yhtiöveron hyvityksestä annetun lain (YVHL) 6 §:n mukaan osinkoa jakavan yrityksen on suoritettava tuloveroa vähintään 29/71 verovuodelta jaettavaksi päätetyn osingon määrästä. Tätä kutsutaan tuloveron vähimmäismääräksi.

Tuloveron vähimmäismäärää verrataan yhtiölle maksuunpantavaan tuloveroon (YVHL 7 §). Vertailuveroa laskettaessa huomioon otetaan myös Suomessa verovapaasta tai verosopimuksen mukaan Suomessa verosta vapautetusta osinkotulosta vieraassa valtiossa suoritettu vero. Jos vertailuvero on tuloveron vähimmäismäärää suurempi, on YVHL 8 §:n mukaan kyseessä verovuoden veroylijäämä, joka otetaan huomioon yhtiön vertailuveron lisäyksenä seuraavina verovuosina. Jos vertailuvero on tuloveron

---

<sup>135</sup> Näin Malmgrén 1998 s. 301. Penttilä pitää osingon vähentämistä ongelmallisena. Vaikka verovuotta edeltävältä vuodelta maksettu osinko ei ole enää koko verovuotta yritykseen sidottua pääomaa, on se kerryttänyt verovuonna tuloa maksamiseensa asti. Osingon vähentäminen on myös ongelmallista yritys-muotoneutraliteetin ja verotuksen monimutkaistamisen takia. Penttilä 1997 s. 211.

vähimmäismäärää pienempi, veroylijäämät otetaan huomioon kymmeneltä verovuotta edeltäneeltä verovuodelta aloittaen aikaisimmasta vuodesta, kunnes vertailuvero on tuloveron suuruinen.

Veroylijäämien huomioon ottamisesta säädetään kuitenkin YVHL 8.3 §:ssä poikkeus. Jos yli puolet yhtiön osakkeista tai osuuksista on muuten kuin perinnön tai testamentin vuoksi vaihtanut omistajaa tai yli puolet sen jäsenistä on vaihtunut veroylijäämän syntymisvuonna tai sen jälkeen, veroylijäämiä ei oteta huomioon. Lisäksi pykälässä säädetään, että omistavassa yhteisössä tai yhtymässä tapahtunut vähintään 20 prosentin osuutta yhtiön osakkeista tai osuuksista vastaava omistajanvaihdos merkitsee sitä, että yhteisön tai yhtymän omistamien osakkeiden tai osuuksien katsotaan vaihtaneen omistajaa.

Pörssiyhtiöiden osalta säädetään YVHL 8.4 §:ssä kuitenkin, että veroylijäämä otetaan huomioon, jos muista kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevista osakkeista yli puolet ei ole vaihtanut omistajaa 8.3 §:ssä tarkoitetulla tavalla. Pörssiyhtiön omistamien osakkeiden ei tällöin katsota vaihtaneet omistajaa 3 momentin jälkimmäistä virkettä sovellettaessa. Verovirastolla on myös mahdollisuus erityisistä syistä hakemuksesta myöntää oikeus veroylijäämien huomioon ottamiseen, milloin se on yhtiön toiminnan jatkumisen kannalta tarpeen (YVHL 8.5 §).

Jos vertailuvero on vielä veroylijäämien huomioon ottamisenkin jälkeen tuloveron vähimmäismäärää pienempi, pannaan puuttuva määrä, jota kutsutaan täydennysveroksi, maksuun tuloverona.

Osingonjakopäätöksiä tehtäessä on syytä ottaa huomioon yhtiöllä olevat vanhat veroylijäämät, jotta ne eivät pääsisi vanhentumaan. Yhtiö ei voi käyttää hyväkseen kymmentä vuotta vanhempia veroylijäämiä. Myös veroylijäämien hyväksikäyttömahdollisuuden menetys omistajanvaihdoksen johdosta on syytä huomioida, jos se on yrityksen johdon tiedossa.



### 3.2.2 Omien osakkeiden hankkiminen

Omien osakkeiden hankkiminen mahdollistettiin OYL:n muutoksessa vuonna 1997. Tämän jälkeen omien osakkeiden hankkiminen on yleistynyt Suomessa. Yhdysvalloissa omien osakkeiden hankkiminen on kasvanut 1990-luvulla huomattavasti, jopa niin, että sitä voidaan pitää yhtenä merkittävimmistä trendeistä yritysrahoituksessa. Vuosien 1985 ja 1996 välillä omien osakkeiden hankkiminen lisääntyi Yhdysvalloissa 750 %, kun samaan aikaan osinkojen määrä noin kaksinkertaistui. Osinkoja maksettiin kuitenkin vuonna 1996 kaksinkertainen määrä toteutuneisiin omien osakkeiden hankkimisiin verrattuna.<sup>136</sup>

#### 3.2.2.1 Omien osakkeiden hankinnan taustalla olevat syyt

Osakeyhtiölaissa edellytetään, että hallituksen esityksessä omien osakkeiden hankintaa koskevaksi päätökseksi ja yhtiökokouksen sitä koskevassa päätöksessä on ilmoitettava hankinnan tarkoitus. Tämä ilmenee OYL 7:3.2 §:n viittauksesta 6:2 §:ään. af Schulténin mukaan tällöin ei riitä esimerkiksi ylimalkainen viittaus yhtiön pääomatilanteen järkipäätämiseen.<sup>137</sup>

Kirjallisuudessa on esitetty monia teorioita syistä, joiden perusteella yritys päättää hankkia omia osakkeitaan. Syiksi on esitetty muun muassa yritystä viestiä markkinoille, että osake on aliarvostettu, pääomarakenteen muuttamista, ylimääräisten rahavarojen jakoa sekä myös varallisuuden pakkolunastusta velkojilta.<sup>138</sup>

Omien osakkeiden hankkiminen voidaan nähdä yksittäisenä tapahtumana, kun taas osinkojen tason nostaminen sisältää viitteitä siitä, että osingot tulevat pysyvästi olemaan korkeammalla tasolla. Omien osakkeiden hankkiminen kannattaa siten silloin, kun halutaan jakaa osakkeenomistajille yritykselle kertyneitä kassavirtoja, jotka eivät ole luonteeltaan pysyviä, vaan mahdollisesti väliaikaisia. Omia osakkeiden hankintaa

---

<sup>136</sup> Jagannathan–Stephens–Weisbach 2000 s. 356–357.

<sup>137</sup> af Schultén 2003 s. 424.

<sup>138</sup> Näin Bartov–Krinsky–Lee 1998 s. 89.

voidaan lisätä liiketoiminnan kierron aikana noususuhdanteessa ja vähentää laskusuhdanteessa.<sup>139</sup>

Osinkoihin verrattuna omien osakkeiden hankinta on myös osakkeenomistajille joustava vaihtoehto: jos osakkeenomistaja ei halua muuttaa sijoitustaan rahaksi, ei osakkeita ole pakko myydä. Transaktiokustannukset ja veroseuraamukset syntyvät vain myymisen seurauksena, joten osakkeenomistaja pystyy vaikuttamaan niiden syntyyn.<sup>140</sup>

Omien osakkeiden hankinnan tärkeänä motiivina on kirjallisuudessa pidetty sitä, että johto pitää yhtiön osakekurssia liian alhaisena osakkeen arvoon nähden. Johdon näkemys voi olla markkinoiden näkemystä oikeampi, sillä kuten Leppiniemi ja Puttonen toteavat, yritysjohdolla on paras mahdollinen tieto yrityksen taloudellisesta tilasta ja sen tulevaisuudennäkymistä.<sup>141</sup> Myös Bierman toteaa, että yritysjohdon ja markkinoiden erilainen näkemys oikeasta osakekurssista saattaa johtua erilaisen tiedon lisäksi myös erilaisista tulevaisuudenodotuksista.<sup>142</sup>

Rappaportin mukaan yrityksen osakkeiden ollessa aliarvostettuja omien osakkeiden hankinta (mitätöitäväksi) merkitsee varallisuuden siirtoa olemassa olevilta osakkeenomistajilta osakkeenomistajina jatkaville. Jos johdon tavoitteena on maksimoida jatkavien osakkeenomistajien pitkän aikavälin arvoa, ratkaisuun vaikuttaa yritysjohdon näkemys siitä, millaista tuottoa he pystyvät aliarvostuksen osalta hankkimaan osakkeenomistajille. Kaavana Rappaport esittää asian näin:

$$\begin{aligned} &\text{Omien osakkeiden hankinnan tuottoaste} = \\ &\text{Osakkeenomistajien edellyttämä tuotto}/(1\text{-aliarvostusprosentti})^{143} \end{aligned}$$

Rappaportin mukaan omien osakkeiden hankintaa tulisi harkita silloinkin, kun liiketoiminnan kannalta ylimääräistä pääomaa ei ole, mutta yrityksen aliarvostuksen takia

<sup>139</sup> Jagannathan–Stephens–Weisbach 2000 s. 356–357.

<sup>140</sup> Bierman 2001 s. 28.

<sup>141</sup> Leppiniemi–Puttonen 2002 s. 136.

<sup>142</sup> Bierman 2001 s. 26.

<sup>143</sup> Rappaport 1998 s. 96.



omien osakkeiden hankinnasta saatava tuotto on suurempi kuin mitä odotetaan saatavan liiketoimintaan sijoittamalla.<sup>144</sup>

Sitoutumalla ostamaan osakkeita, ehkä nykyistä pörssikurssia korkeammasta hinnasta, johto voi lähettää markkinoille signaalin, että osakkeet ovat aliarvostettuja. Tutkimusten mukaan markkinat reagoivat positiivisesti ilmoitukseen omien osakkeiden hankinnasta.<sup>145</sup>

Positiivisen reaktion on tutkittu olevan suurempi silloin, kun yrityksellä on omien osakkeiden hankintaa koskevaa ilmoitusta edeltävinä tilikausina ollut korkea myynnin kasvu ja kirjanpidon mukainen tulos on ollut korkea.<sup>146</sup>

Aina kuitenkin osakemarkkinat eivät reagoi positiivisesti omien osakkeiden hankintaan. Janne Pöysti toteaa Kauppalehdessä olleessa artikkelissaan, että vuonna 2002 esimerkiksi Perlos ja Teleste maksoivat omista osakkeistaan hinnan, joka on maaliskuun 2003 osakkeiden hintatasoon verrattuna lähes kaksinkertainen. Myös esimerkiksi Orion maksoi omista osakkeistaan vuonna 2002 keskimäärin 20,94 euroa, kun osakekurssi oli 21.3.2003 13,62 euroa.<sup>147</sup>

Omien osakkeiden hankintaa voidaan käyttää omistajarakenteen muuttamiseen. Erityisen käyttökelpoista tämä on yksityisissä osakeyhtiöissä, sillä omien osakkeiden hankinnalla saattaa olla mahdollista helpottaa sukupolvenvaihdosta tai muuta yrittäjävaihdosta.<sup>148</sup> Yhteisyritys voi olla myös mahdollista purkaa lunastamalla osakkeita, jos jakautumista koskevia säännöksiä ei haluta soveltaa.<sup>149</sup>

Jos yrityksellä ei ole sellaisia investointikohteita, joista on saatavissa positiivinen nykyarvo, osakkeenomistajien kannalta olisi edullisempaa, että vapaa kassavirta palautettaisiin heille. Vapaa kassavirta voidaan palauttaa niin osinkoina kuin myös ostamalla omia osakkeita. Niin kutsutun vapaan kassavirran hypoteesin mukaan omien

---

<sup>144</sup> Rappaport 1998 s. 97.

<sup>145</sup> Näin esim. Rappaport 1998 s. 95.

<sup>146</sup> Näin Ho-Liu-Ramanen 1997 s. 476. Heidän tutkimuksensa mukaan markkinareaktio liittyy myös negatiivisesti yrityksen kokoon tai yritystä seuraavien analyytikkojen määrään. Näin s. 486.

<sup>147</sup> Pöysti 2003 s. 6–7.

<sup>148</sup> Näin Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 517 ja Airaksinen-Jauhiainen 1997 s. 443.

<sup>149</sup> Näin af Schultén 2003 s. 424.

osakkeiden hankinta lieventää agenttiongelmia.<sup>150</sup> Jos yritys ”investoi” omiin osakkeisiinsa muiden investointikohteiden sijasta, rahan käyttö pienentää varoja ja samalla myös osakepääoma pienenee. Omien osakkeiden hankinnan seurauksena yrityksen koko pienenee ja samalla jäljellejäävien osakkeenomistajien suhteellinen omistusosuus kasvaa, jos kaikki osakkeenomistajat eivät myy osakkeitaan samassa suhteessa.<sup>151</sup>

Omien osakkeiden hankkiminen voi vaikuttaa yrityksen taloudellisiin tunnuslukuihin. Oman pääoman kirja-arvo osaketta kohti laskettuna nousee, jos omista osakkeista maksettu markkinahinta on kirja-arvoa alhaisempi. Jos taas maksetaan kirja-arvoa korkeampi hinta, jäljellejääneiden osakkeiden kirja-arvo laskee. Toinen tunnusluku, johon omien osakkeiden ostaminen vaikuttaa, on osakekohtainen tulos (Earnings per share, EPS). Jos sama määrä jaettaisiin joka tapauksessa osakkeenomistajille joko osinkoina tai ostamalla omia osakkeita, yhtiön tulevat tuottovirrat pysyvät samana. Omien osakkeiden hankinnan (ja mitätöinnin) jälkeen yhtiöllä on vähemmän osakkeita, joten EPS nousee. Jos markkinat käyttävät edelleen samaa P/E-lukua, nousee markkinahinta.<sup>152</sup>

Omien osakkeiden hankinta voi perustua myös haluun muuttaa yrityksen pääomarakennetta. Yrityksen elinkaaren eri vaiheissa optimaalinen pääomarakenne saattaa olla erilainen. Oman pääoman vähentäminen ja vieraan pääoman suhteellinen lisääminen on yritykselle edullista, jos voidaan käyttää hyväksi vieraan pääoman vipuvaikutusta.<sup>153</sup> Jos yrityksen koko pääoman tuotto on suurempi kuin vieraan pääoman kustannus, oman pääoman sijoittajat saavat hyödykseen erotuksen. Jos yrityksen koko pääoman tuotto on taas pienempi kuin vieraan pääoman kustannus, toimii vipuvaikutus negatiivisesti.<sup>154</sup> Vieraalle pääomalle maksettava korko on verotuksessa vähennys-

---

<sup>150</sup> Näin esimerkiksi Kahle 2002 s. 236.

<sup>151</sup> Bierman 2001 s. 22–23.

<sup>152</sup> Bierman 2001 s. 24–25.

<sup>153</sup> Bierman kuitenkin huomauttaa, että osinkojen maksun seurauksena pääomarakenne muuttuu vastaavasti. Bierman 2001 s. 23.

<sup>154</sup> Leppiniemi–Puttonen 2002 s. 156.



kelpoinen, kun taas yritys ei voi vähentää maksettua osinkoa verotuksessa, joten vieraaseen pääomaan liittyy myös verotuksellinen etu.

Omien osakkeiden hankinnan seurauksena pääomarakenne muuttuu vain silloin, kun yhtiö mitätöi hankkimansa osakkeet. Osakkeita voidaan hankkia myös siten, että ne on tarkoitus luovuttaa edelleen. Omia osakkeita voidaan käyttää vastikkeena yrityskaupassa tai muussa liiketoimintaan kuuluvan omaisuuden hankinnassa. Osakkeita voidaan myös hankkia käytettäväksi osana yrityksen kannustinjärjestelmää. Näissä tilanteissa vaihtoehtona voisi olla uusien osakkeiden liikkeellelasku, jolloin omien osakkeiden hankinta voi kuitenkin merkitä vaikuttamista oman pääoman lopulliseen määrään.

Yritysten kannustinjärjestelmän osana käytetään yleisesti optioita yrityksen osakkeisiin. Yhdysvaltalainen Kalhe on tutkinut kahta optioihin liittyvää hypoteesia, optioiden rahoitushypoteesia ja substituutiohypoteesia. Optioiden rahoittamishypoteesi ennustaisi, että omia osakkeita hankittaisiin työntekijöiden optioiden käyttämistä varten silloin, kun optioita on käytetty tai tullaan käyttämään lähitulevaisuudessa. Substituutiohypoteesi puolestaan ennustaa, että johdon optioilla on erilainen vaikutus kuin muiden työntekijöiden optioilla. Kun työntekijäoptiot kannustavat yritystä omien osakkeiden hankintaan tuottojen "laimentumisen" välttämiseksi, johdon optiot kannustavat olemaan maksamatta osinkoja, sillä osinkojen maksaminen vähentää sekä käytettävissä olevien että muiden optioiden arvoa.<sup>155</sup>

Kahlen tutkimustulokset tukevat molempia hypoteeseja. Yhdysvalloissa 1990-luvulla yritykset hankkivat omia osakkeitaan työntekijäoptioiden käyttöä varten. Omien osakkeiden hankinnasta ilmoitettiin todennäköisemmin silloin, kun käytettävissä olevien optioiden määrä oli korkea suhteessa liikkeellä olevien osakkeiden kokonaismäärään ja myös, kun lähiaikoina oli käytetty paljon optioita. Päätös omien osakkeiden hankinnasta on positiivisessa suhteessa johdolla olevien optioiden määrään. Jos osinkojen maksu vaikuttaisi negatiivisesti johdon varallisuuteen, yritykset hankkivat todennäköisemmin

---

<sup>155</sup> Kahle 2002 s. 238–242.

omia osakkeitaan.<sup>156</sup> Osto-option arvo laskee nimittäin aina, kun yhtiö, jonka osakkeisiin osto-optio on, maksaa osinkoa, sillä rahoitusteorian mukaan yhtiön osakekurssi laskee tällöin.<sup>157</sup>

Omien osakkeiden hankinnan yleistymisen syynä on kirjallisuudessa pidetty myös sitä, että institutionaaliset sijoittajat, jotka omistavat yrityksissä suuria osuuksia osakkeista, pitävät omien osakkeiden hankintaa parempana vaihtoehtona kuin osingonjakoa. Tämä johtuu pitkälti näiden voitonjakotapojen erilaisesta verotuksellisesta kohtelusta.<sup>158</sup>

Biermanin mukaan omien osakkeiden hankinnassa on mm. seuraavat edut ja haitat:

#### **Edut**

- a. Pienemmät transaktiokustannukset niille osakkeenomistajille, jotka haluavat sijoittaa lisää yhtiöön (he eivät myy). Omien osakkeiden hankinta on ”vapaaehtoinen osinko”.
- b. Osakekurssi on pitkällä aikavälillä korkeampi kuin jos käytettäisiin osinkoja (mikä on käyttökelpoista johdon optioita varten).
- c. Kätkee uusien osakkeiden liikkeellelaskuun liittyvän laimennusvaikutuksen.
- d. Tukee osakkeen hintaa.
- e. Yhtiö voi hyötyä ”epäoikeudenmukaisen” alhaisesta osakekurssista (viestii, että johdon mielestä osakekurssi on liian alhainen).
- f. EPS-vaikutus voi olla positiivinen

#### **Haitat**

- a. Yritykselle syntyy suuret transaktiokustannukset (verrattuna voittovarojen pitämiseen yhtiössä).
- b. Oikeusjutut ovat mahdollisia, jos toimeenpanossa näytetään käyttävän hyväksi sisäpiiritietoa.
- c. Ei lähetä viestiä todellisesta investoinnista (muuta signaaleja voi olla).

#### **Kuvio 6 Omien osakkeiden hankintapolitiikan edut ja haitat Biermanin mukaan.<sup>159</sup>**

Barth ja Kasznik ovat tutkineet Yhdysvalloissa erilaisten seikkojen vaikutusta omien osakkeiden hankinnan todennäköisyyteen. Heidän tutkimuksensa mukaan yritykset, joilla on aineettomia oikeuksia, ostavat omia osakkeitaan odotettua enemmän. Osto-ilmoituksilla on myös suurempi positiivinen vaikutus osakekurssiin. Yrityksen tarpeisiin nähden ylimääräisen käteisen olemassaolo tekee omien osakkeiden hankinnan toden-

<sup>156</sup> Kahle 2002 s. 238.

<sup>157</sup> Brealey–Myers 2003 s. 644.

<sup>158</sup> Näin Bartov–Krinsky–Lee 1998 s. 90–91.

<sup>159</sup> Bierman 2001 s. 38–39.



näköisemmäksi. Yleinen tiedon epäsymmetria oli vastoin odotuksia negatiivisessa suhteessa omien osakkeiden hankinnan todennäköisyyteen.<sup>160</sup>

Karhunen on Suomessa tutkinut seikkoja, jotka määräävät omien osakkeiden hankkimista markkinoilta. Hänen mukaansa ostoaktiiviteetin määrä takaisinosto-ohjelmissa liittyy osakkeiden aliarvostukseen, ylimääräisen käteisen olemassaoloon, ulkomaiseen omistukseen<sup>161</sup> ja osakeoptioiden käyttöön. Päivittäisellä tasolla ostot heijastavat edellisen kuun huonoa osakekehitystä, ei niinkään edellisen päivän kurssia. Osakkeiden osto tapahtuu yleensä usean toisiaan seuraavan päivän aikana.<sup>162</sup> Yritykset ostivat osakkeitaan niinä ajanjaksoina, jolloin kaupankäynti oli muutenkin runsasta.<sup>163</sup>

Yritysten ilmoittamat syyt omien osakkeiden hankinnalle vaihtelevat suomalaisten yritysten keskuudessa. Karhusen tutkimuksen mukaan yritykset, jotka hankkivat omia osakkeitaan pääomarakenteen muuttamiseksi, ovat huomattavasti vähemmän velkaisia kuin muut omia osakkeita hankkivat yritykset. Jos taas syyksi ilmoitetaan osakkeiden aliarvostus, yrityksen osakekurssin kehitys on ollut heikompia ennen ilmoitusta ja yrityksellä on ollut alhainen market-to-book -arvo. Lisäksi Karhusen tutkimus osoittaa, että omia osakkeitaan ostavat yritykset näyttävät maksavan myös suuria osinkoja, joten osingon maksua tai omien osakkeiden hankkimista ei käytetä toistensa korvaavina menetelminä.<sup>164</sup>

---

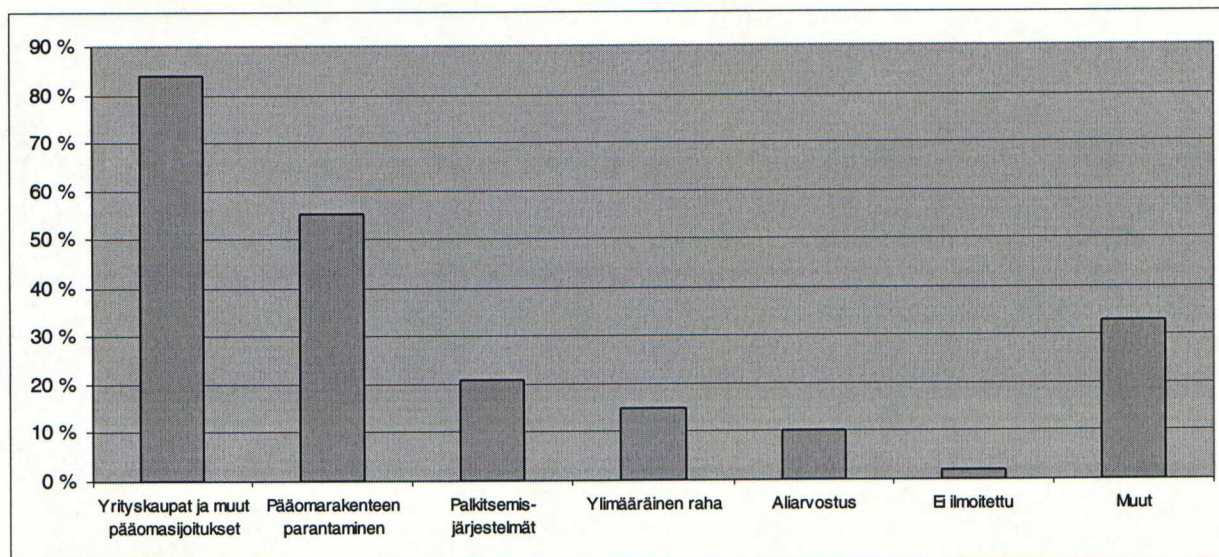
<sup>160</sup> Barth–Kasznik 1999 s. 211 ja 237–239.

<sup>161</sup> Tällöin verotus on omien osakkeiden hankinnassa tärkeä motiivi, sillä ulkomaisten osakkeenomistajien oletetaan arvostavan pääomavoittoja enemmän kuin osinkoja.

<sup>162</sup> Karhunen 2002 s. 55.

<sup>163</sup> Karhunen 2002 s. 57.

<sup>164</sup> Karhunen 2002 s. 87.



**Kuvio 7 Suomalaisten yritysten ilmoittamat syyt omien osakkeiden hankinnalle Karhusen mukaan.**<sup>165</sup>

Karhunen on väitöskirjassaan tarkastellut syitä, joiden perusteella *osakkeenomistajat* myyvät osakkeitaan julkisessa ostotarjouksessa. Julkisen ostotarjouksen tekijänä voi tällöin olla myös muu kuin yritys itse. Karhusen mukaan osakkeenomistajat eivät ensinnäkään halua myydä osakkeitaan, jos he myynnin seurauksena kärsivät tappion. Tämä tulos on vastoin hypoteesia, jonka mukaan luovutusvoittoverot vähentävät halukkuutta tarttua yrityksen tarjoukseen ostaa omia osakkeitaan. Hypoteesia vastaan puhuu myös se, että yhteisöt, joita ei veroteta, pidättäytyvät myös myymästä osakkeitaan.<sup>166</sup>

Toiseksi Karhunen totesi tutkimuksessaan, että sijoittajan taloudellisen kehittyneisyyden lisääntyminen lisäsi taipumusta tarjota osakkeita ostettavaksi. Erityisesti sijoitusvarallisuuden ja eri osakkeiden määrän lisääntyminen lisäsi tarjoamisen astetta. Erityisesti rahoitus- ja vakuutusinstituutiot myivät osakkeitaan muita sijoittajia innokkaammin. Kolmantena tekijänä sijoittajan ikä ja sukupuoli vaikuttavat ratkaisuun.

<sup>165</sup> Karhunen 2002 s. 91–92. Tiedot ovat aikaväliltä 1.1.1998 – 30.11.2001. Karhusen mukaan yritykset ovat usein ilmoittaneet useita syitä omien osakkeiden hankkimiselle.

<sup>166</sup> Karhunen 2002 s. 27.



Nuoremmat sijoittajat myyvät keski-ikäisiä todennäköisemmin, mutta lähellä eläkeikää olevat sijoittajat ovat kaikkien innokkaimpia myymään. Hyvin vanhat sijoittajat sen sijaan myyvät osakkeitaan vielä keski-ikäisiä harvemmin. Sukupuolen osalta miehet myyvät osakkeitaan naisia useammin.<sup>167</sup>

### 3.2.2.2 Omien osakkeiden hankintaan käytetty menetelmä

Osakeyhtiölaki ei tarkemmin määrittele tapaa, jolla omien osakkeiden ostaminen tulee julkisessa osakeyhtiössä suorittaa. Koski ja af Schultén toteavat, että hankintatavasta on päätettävä hankintapäätöstä tehtäessä.<sup>168</sup> Kirjallisuudessa on eritelty monia erilaisia tapoja, joista tunnetuimmat lienevät omien osakkeiden hankkiminen julkisen kaupan käynnin kautta vapailta markkinoilta (open-market stock repurchase), julkinen ostotarjous (self-tender offer) ja suunnattu omien osakkeiden ostaminen (targeted stock repurchase).

Julkisessa ostotarjouksessa yritys lähestyy suoraan osakkeenomistajiaan tarjoutuen ostamaan heidän osakkeitaan. Tarjottu hankintahinta on tällöin tyypillisesti markkinahintaa korkeampi. Ostotarjous voi olla myös niin kutsuttu hollantilainen huutokauppa (Dutch auction), jossa yritys ilmoittaa hankittavien osakkeiden määrän ja hintavälin, jolla lunastushinnan tulee olla. Osakkeenomistajat voivat sitten tarjota osakkeitaan ostettavaksi haluamansa määrän kullakin hinnalla.

Omien osakkeiden hankkiminen vapailta markkinoilta tapahtuu yleensä takaisinosto-ohjelman puitteissa. Kaupat tapahtuvat markkinapaikalla kulloinkin voimassaolevaan hintaan. Yritys voi itse päättää hankinnan hetken ja kulloinkin soveliaan määrän, eikä yrityksellä yleensä ole velvollisuutta ostaa osakkeita, vaikka tällainen takaisinosto-ohjelma julkistettaisiinkin.<sup>169</sup> Karhunen on todennut tutkimuksessaan, että julkistetuista ohjelmista Suomessa saatettiin loppuun ainoastaan 26 %, minkä lisäksi ainoastaan puolet yrityksistä, jotka oli valtuutettu ostamaan omia osakkeita, näin menettelivät.<sup>170</sup>

---

<sup>167</sup> Karhunen 2002 s. 27–28.

<sup>168</sup> Koski–af Schultén 1998 s. 426.

<sup>169</sup> Karhunen 2002 s. 1 ja 3.

<sup>170</sup> Karhunen 2002 s. 81.

Koski ja af Schultén toteavat, että yksityisessä yhtiössä omien osakkeiden kauppa voi tapahtua yhtiön tiloissa siten, että myyntiin oikeutettu osakkeenomistaja luovuttaa yhtiölle maksua vastaan osakekirjoja. Jollei osakekirjoja käytetä, annetaan myyjälle kuitti osakekaupasta ja tehdään osake- ja osakasluetteloon merkintä osakkeiden siirtymisestä yhtiölle. Myös julkisessa osakeyhtiössä menettely voi olla tällainen, jos hankitaan sellaisia osakkeita, joilla ei käydä julkista kauppaa.<sup>171</sup>

Koski ja af Schultén toteavat, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden hankinnassa tulisi arvopaperimarkkinasäännösten mukaan tehdä osakkeenomistajille julkinen ostotarjous siihen liittyvine tarjousasiakirjoihin.<sup>172</sup> OYL sallii kuitenkin mahdollisuuden hankkia osakkeita julkisessa kaupankäynnissä. OYL 7:5 §:ssä nimittäin säädetään, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita koskeva hankintapäätös voidaan toteuttaa ostamalla osakkeita sellaisessa julkisessa kaupankäynnissä, jonka sääntöjen mukaan yhtiö saa käydä kauppaa omilla osakkeillaan. Tällöin hankinta on kuitenkin mahdollista aikaisintaan viikon kuluttua hankkimista koskevan päätöksen julkistamisesta.<sup>173</sup> Hallituksen esityksessä todetaan lisäksi, että tiettyjen osakkeenomistajien suosiminen voidaan estää järjestäytyneessä aidossa huutokaupassa.<sup>174</sup> Tällainenkin menettely olisi siis mahdollinen.

AML 3:4 §:n kohdassa 6 edellytetään, että arvopaperipörssillä on oltava säännöt, jotka sisältävät tätä lakia täydentävät määräykset siitä, miten osakkeenomistajien yhdenvertaisuus turvataan, jos osakeyhtiö saa pörssin sääntöjen mukaan käydä arvopaperipörssissä kauppaa omilla osakkeillaan.

Pörssiyhtiöitä koskevan Helsingin arvopaperipörssin ohjesäännön kohdassa 3.12 määrätään yhtiön omista osakkeista. Pörssiyhtiö saa käydä pörssissä kauppaa omilla

---

<sup>171</sup> Koski-af Schultén 1998 s. 426–427.

<sup>172</sup> Koski-af Schultén 1998 s. 427.

<sup>173</sup> Hallituksen esityksessä todetaan, että tällä lisäaikavaatimuksella pyritään turvaamaan osakkeenomistajien yhdenvertainen asema yhtiön ostaessa omia osakkeitaan. HE 89/1996 s. 104. Koski ja af Schultén toteavat, että viikon aika päätöksen julkistamisen ja hankinnan välillä varmistaa yhtiön ostoaikeen olemisen markkinaosapuolien tiedossa. Tällöin riski sisäpiiritiedon väärinkäytöstä pienenee. Samoin vähenee riski osakekurssin vääristymisestä ylös- tai alaspäin. Koski-af Schultén 1998 s. 428–429.

<sup>174</sup> HE 89/1996 s. 103.



osakkeillaan. Yhtiö ei kuitenkaan saa hankkia pörssissä omia osakkeitaan määrätyltä osakkeenomistajalta, jotta turvattaisiin osakkeenomistajien yhdenvertaisuus. Omien osakkeiden kaupan pätee, mitä kaupankäyntisäännöissä määrätään. Sääntöjen kohdassa 3.124 todetaan OYL:sta ilmi käyvä vaatimus, että omien osakkeiden hankkiminen tai luovuttaminen ei ole mahdollista ennen kuin viikon kuluttua päätöksen julkistamisesta.<sup>175</sup>

### 3.2.2.3 Lainsäädäntö

Omien osakkeiden hankkimista koskevia säännöksiä löytyy OYL:n kahdesta luvusta. Kuudennessa luvussa säädetään lunastusehtoisista osakkeista, jotka mitätöidään. Seitsemännen luvun säännökset omien osakkeiden hankkimisesta sitä vastoin koskevat tilanteita, joissa hankitut osakkeet on mahdollista luovuttaa edelleen. Lunastusehtoisia osakkeita koskevat säännökset on kuvattu edellä osakepääoman alentamisen yhteydessä.

OYL 7:3.1 §:n mukaan omien osakkeiden hankkiminen on mahdollista vain voitonjakokelpoisilla varoilla muissa tilanteissa kuin fuusiossa, yrityskaupan yhteydessä, tietyissä lunastustilanteissa<sup>176</sup> ja hankittaessa huutokaupassa ulosmitattu osake.<sup>177</sup> Yhtiön oikeudesta ottaa pantiksi omia osakkeitaan, samoin kuin tytäryhtiön oikeudesta ottaa pantiksi emoyhtiön osakkeita, säädetään OYL 7:1 §:ssä, että pantiksi ottaminen on mahdollista ainoastaan liikettä vastaanotettaessa. Liikkeeseen kuuluva yhtiön osake on tällöin mahdollista ottaa pantiksi.

---

<sup>175</sup> Helsingin arvopaperipörssin ohjesääntö. Muutoin omien osakkeiden hankkimista tai luovuttamista koskevaa tiedonantovelvollisuutta sekä hankinnan tai luovutuksen ilmoittamista koskevat säännökset ovat ohjesäännön luvuissa A5 ja A6. Ohjesäännön A5.50 mukaan pörssiyhtiön on julkistettava esitys omien osakkeiden hankkimisesta, luovuttamisesta tai valtuutuksesta tällaisiin toimenpiteisiin sekä yhtiökokouksen tai hallituksen päätös asiasta. Ohjesäännön kohta A6.21 käsittelee myös omien osakkeiden hankintaa. Säännön mukaan pörssiyhtiön on ilmoitettava pörssille omien osakkeiden hankinta tai luovutus. Ilmoitus on tehtävä viipymättä ja viimeistään ennen seuraavan pörssipäivän alkamista, ja ilmoituksesta on käytävä ilmi osakemäärät ja hinnat osakelajeittain eriteltyinä.

<sup>176</sup> Lunastustilanteet ovat: lunastus yhtiöjärjestyksessä olevan lunastuslausekkeen perusteella (3:3 §), lunastus tuomioistuimen päätöksen perusteella törkeän enemmistövallan väärinkäytön uhriksi joutuneelta osakkeenomistajalta (13:3 §), lunastus fuusiota vastustaneelta osakkeenomistajalta (14:12 §) sekä lunastus julkisen yhtiön muuntamista yksityiseksi yhtiöksi vastustaneelta osakkeenomistajalta.

<sup>177</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 517 huomauttavat, että OYL ei aseta rajoitteita omien osakkeiden vastikkeettomalle saamiselle. af Schultén puolestaan huomauttaa, että oikeutta hankkia omia osakkeita yrityskaupan yhteydessä ei saa käyttää luvun muiden säännösten kiertämiseksi. af Schultén 2003 s. 416.



Voitonjakokelpoisilla varoilla omia osakkeita on mahdollista hankkia mihin tahansa tarkoitukseen. af Schultén toteaa, että ainoastaan pakottavan lain tai yhtiöjärjestysmääräyksen vastaiset tarkoitukset ovat kiellettyjä.<sup>178</sup>

Hankinnasta päättää yhtiökokous. Lisäksi säännöksen mukaan yhtiökokous voi valtuuttaa hallituksen päättämään hankinnasta enintään yhden vuoden määräajaksi valtuutuksen tekemisestä. OYL 7:3.3 §:n mukaan omien osakkeiden hankkimista koskevassa valtuutus päätöksessä on mainittava osakelajeittain hankittavien osakkeiden enimmäismäärä, osakkeiden hankkimisjärjestys, mihin tarkoitukseen valtuutusta voidaan käyttää, jos hallitus saa päättää osakkeiden hankinnasta muutoin kuin osakkeenomistajien omistusten suhteessa, hankintahinnan määrittämisperusteet sekä valtuutuksen voimassaoloaika. Osakkeiden hankkimisjärjestys ja hankintahinnan määrittämisperusteet voidaan jättää hallituksen päätettäväksi.<sup>179</sup>

OYL 7:4 §:n mukaan julkisessa yhtiössä päätös omien osakkeiden hankkimisesta tai hallituksen valtuuttamisesta siihen sekä päätös, joka koskee näiden osakkeiden hankkimista julkisessa kaupankäynnissä, on pätevä, jos se on tehty 9:14 §:n mukaisesti. OYL 9:14.1 §:n mukaan päätös on pätevä, jos sitä ovat kannattaneet osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Yksinkertainen enemmistö ei siis riitä päätöksen syntymiseksi.<sup>180</sup>

Jos yhtiössä on erilaisia äänioikeuden tuottavia osakkeita, päätös edellyttää edellä kerrotun määräänemmistön lisäksi niiden osakkeenomistajien kannatusta, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista silloin, kun päätetään hankkia näitä tai kaikkia osakkeita joko osakkeenomistajien omistusten suhteessa ja osakelajeittain samasta hinnasta tai osakelajien suhteessa julkisen

---

<sup>178</sup> af Schultén 2003 s. 423.

<sup>179</sup> Koski ja af Schultén huomauttavat, että yhtiökokous ei voi velvoittaa hallitusta hankkimaan tiettyä vähimmäismäärää osakkeista. Koski – af Schultén 1998 s. 422.

<sup>180</sup> Koski ja af Schultén toteavat, että omien osakkeiden hankintamenettely on säädetty tiukaksi, jotta osakkeenomistajien yhdenvertaisuus ei vaarantuisi osakkeita hankittaessa. Vaikka hankintahinta ei olisikaan ylimitoitettu, yhtiön voittovarot käytetään osakkeiden hankkimiseen ja uusien voittovarojen tuottaminen on epävarmaa. Lisäksi saattaa olla, että osakkeille ei löytyisi muuta ostajaa kuin yritys itse. Koski–af Schultén 1998 s. 418.



kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita julkisessa kaupankäynnissä ja muita osakkeita osakeomistusten suhteessa osakelajeittain samasta hinnasta.

Muissa kuin edellä kerrotuissa tapauksissa vaaditaan päätökseen 9:14 §:n mukaisen päätöksen lisäksi niiden osakkeenomistajien suostumus, joiden osakkeita muutos koskee.<sup>181</sup> af Schultén toteaa, että lain nojalla jää epäselväksi, mitä päätösmenettelyä tulisi noudattaa silloin, kun yhtiössä on paljon pienomistajia ja lunastuspäätöksen mukaan lunastetaan osakkeenomistajilta esimerkiksi joka kahdeskymmenes osake. Tällöin pienosakkaiden omistusosuus saattaa olla niin pieni, ettei se riitä yhdenkään osakkeen tarjoamiseen lunastettavaksi. af Schultén toteaa, että suostumus kaikilta pienomistajilta tekisi lunastuksen mahdottomaksi toteuttaa käytännössä. Hänen mukaansa päätös lienee mahdollista tehdä OYL 7:4.1 §:n mukaisesti, mutta pienomistajat voivat tilannekohtaisesti saada oikeussuojaa 9:16 §:n perusteella.<sup>182</sup>

Seuraavaan taulukkoon on koottu päätöksenteon edellyttämät enemmistöt eri tilanteissa.

<b>Yhtiö, jossa on vain yksi äänioikeuden tuottava osakelaji</b>	
Yksityinen oy, hankkiminen omistuksen suhteessa samasta hinnasta	yksinkertainen enemmistö
Julkinen oy, hankkiminen omistuksen suhteessa samasta hinnasta	2/3:n ääntenenemmistö
Hankkiminen tai valtuutus päättää hankkia julkisessa kaupankäynnissä	2/3:n ääntenenemmistö
Muut tilanteet, esim. eri hinta eri osakkeenomistajille tai kun yhtiössä on muutoin kuin äänioikeudeltaan poikkeavia osakkeita	2/3:n ääntenenemmistö sekä suostumus niiltä osakkeenomistajilta, joiden osakkeita muutos koskee
<b>Yhtiö, jossa on erilaisia äänioikeuden tuottavia osakkeita</b>	
Hankinta omistuksen suhteessa osakelajeittain samasta hinnasta	2/3 kokouksessa edustetuista äänistä ja

<sup>181</sup> af Schulténin mukaan suostumus edellytetään niiltä osakkeenomistajilta, joiden osakkeita ei aiota hankkia tai hankinta on suhteellisesti vähäisempää kuin toisten osakkeiden osalta. af Schultén 2003 s. 425 ja 431.

<sup>182</sup> af Schultén 2003 s. 431. Tällöin ratkaisuun voisi vaikuttaa esimerkiksi se, onko pienomistajalla mahdollisuus merkintäoikeuksien myynnin kautta hyötyä omien osakkeiden hankkimispäätöksestä.

tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden hankinta julkisessa kaupankäynnissä ja muut osakeomistuksen suhteissa	osakkeista sekä 2/3 kunkin yhtiökokouksessa edustetun osakelajin osakkeista
Muut tilanteet	2/3:n ääntenenemmistö sekä suostumus niiltä osakkeenomistajilta, joiden osakkeita muutos koskee

**Kuvio 8 Päätöksentekotapa päätettäessä omien osakkeiden hankinnasta eri tilanteissa.**

OYL 7:6 § säättää rajan osakkeiden hankinnalle. Yksityinen osakeyhtiö ei saa hankkia kaikkia omia osakkeitaan. Julkisessa osakeyhtiössä ei puolestaan saa tehdä päätöstä osakkeiden hankinnasta siten, että yhtiölle ja sen tytäryhteisölle kuuluvien yhtiön osakkeiden yhteenlaskettu nimellisarvo tai niiden tuottama äänimäärä hankinnan jälkeen on yli viisi prosenttia yhtiön osakepääomasta tai kaikkien osakkeiden äänimäärästä.<sup>183</sup>

Suomessa voimassa oleva säännös on ankarampi kuin EY:n niin kutsuttu pääomadirektiivi, jonka 19 artiklan mukaan mainituin edellytyksin yhtiö voi hankkia enintään 10 prosenttia merkitystä pääomasta. Hallituksen esityksessä viiden prosentin rajaa perusteltiin osakemarkkinoidemme ohuudella ja eri osakelajien välisillä suurilla äänieroilla, joiden perusteella jo esitetyllä viiden prosentin hankkimisellakin voi olla jo merkittävä vaikutus yhtiön osakkeiden markkinoihin.<sup>184</sup>

Jos julkisen osakeyhtiön tai sen tytäryhtiön hallussa on yhteenlasketulta nimellisarvolta tai niiden tuottamalta äänimäärältä yli viisi prosenttia yhtiön osakepääomasta tai sen kaikkien osakkeiden äänimäärästä, on osakkeet luovutettava tämän määrän ylittävältä osin kolmen vuoden kuluessa saannosta (OYL 7:8 §).<sup>185</sup> Viiden prosentin raja voi ylittyä

yhtiön sulautuessa tai muutoin OYL 7:1.2 §:ssä säädetyllä tavoin tai vastikkeetta saatujen osakkeiden vuoksi. Vastoin 7 luvun säännöksiä hankitut osakkeet on luovutettava

<sup>183</sup> Koski ja af Schultén huomauttavat, että vastikkeettomasti, esimerkiksi lahjana tai testamentilla saadut osakkeet lasketaan mukaan viiden prosentin kiintiöön. Koski-af Schultén 1998 s. 410.

<sup>184</sup> HE 89/1996 s. 104.

<sup>185</sup> Koski ja af Schultén katsovat, että luovutusvelvollisuus tulee kohdentaa niihin osakkeisiin, joiden vastaanottaminen aiheuttaa sallitun omistumäärän ylittämisen. Koski-af Schultén 1998 s. 435.



viipymättä ja viimeistään kuuden kuukauden kuluttua saannosta.<sup>186</sup> Jollei luovutus tapahdu säädetyssä määräajassa, osakepääomaa on heti alennettava mitätöimällä osakkeet.

Jos yhtiön osake on julkisen kaupankäynnin kohteena, voidaan osakkeet merkitä OYL 11:6a §:n nojalla taseeseen. Hankintamenoa vastaava määrä on tällöin merkittävä taseeseen jakokelvottomaksi eräksi vapaaseen omaan pääomaan. KILA:n lausunnon mukaan erästä käytetään nimitystä omien osakkeiden rahasto. Taseen vastaavaa-puolella omat osakkeet merkitään joko pysyvien vastaavien ryhmään sijoitukset tai vaihtuvien vastaavien ryhmään rahoitusarvopaperit. Ryhmä ratkaistaan KILA:n lausunnon mukaan osakkeiden käyttötarkoituksen perusteella.<sup>187</sup>

### 3.2.2.4 Verotus

#### *Osakkaan verotus*

Verolainsäädännössä ei ole erityissäännöksiä omien osakkeiden hankinnasta. Yhtiön hankkiessa osakkaalta omia osakkeitaan vastiketta vastaan osakasta verotetaan saamastaan luovutushinnasta pääsääntöisesti luovutusvoittoverosäännösten perusteella. Verohallinnon omien osakkeiden hankintaa koskevassa tiedotteessa huomautetaan kuitenkin, että koska omien osakkeiden hankinnassa on kyse yhtiön varojen jakamisesta osakkaalle, voi kyseeseen tulla peiteltyä osingonjakoa koskeva säännös, verotusmenettelylain (VML) 29 §.<sup>188</sup>

---

<sup>186</sup> Koski ja af Schultén mainitsevat esimerkkeinä lain vastaisesta omien osakkeiden hankinnasta sen, että osakkeita on hankittu voitonjakokelpoisilla varoilla yli 5 prosenttia, tytäryhteisö on voitonjakokelpoisilla varoilla hankkinut emoyhtiön osakkeita, yhtiö on ilman voitonjakokelpoisia varoja hankkinut omia osakkeitaan, yhtiökokouksen päätös ei ole syntynyt lain edellyttämällä enemmistöllä, hallitus on tehnyt päätöksen vanhentuneen valtuutuksen perusteella tai vastoin valtuutuksen ehtoja sekä julkinen yhtiö ei ole hankinnassa noudattanut viikon odotusaikaa. Kosken ja af Schulténin mukaan lainsäädännön perusteella on epäselvää, aiheuttavatko kaikki muotovirheetkin luovutusvelvollisuuden. Koski-af Schultén 1998 s. 436–437. Myös Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 542–543 toteavat, että sekä muotovirhetilanteet että tilanteet, joissa on muuten menetelty OYL:n vastaisesti, ovat ongelmallisia. He eivät kuitenkaan ota kantaa, miten näitä tilanteita olisi tulkittava luovutusvelvollisuutta arvioitaessa.

<sup>187</sup> KILA:n lausunto 1613/2000.

<sup>188</sup> Verotiedote 6/1997 s. 1.

Keskusverolautakunnan julkaistussa ennakkoratkaisussa 19/1997 on katsottu, ettei VML 29 § tule kyseeseen, kun yhtiö ostaa omia osakkeitaan pörssin kautta tavanomaisessa pörssikaupassa kulloinkin vallitsevaan pörssikurssiin. Verotiedotteen mukaan tämän ennakkoratkaisun mukaista linjaa sovelletaan myös OYL:n uudistuksen voimaantulon jälkeen. Muissa tilanteissa joudutaan sen sijaan erikseen arvioimaan, tuleeko peiteltyä osingonjakoa koskeva säännös sovellettavaksi.<sup>189</sup>

VML 29.1 §:n mukaan peiteltyä osingonjakona verotetaan osakkeista maksettu käyvän arvon ylittävä määrä. Säännöksen toisen momentin mukaan osakkaalle lunastamalla osakkeista maksettuja varoja voidaan pitää peiteltyä voitonjakona maksetusta määrästä riippumatta, jos on ilmeistä, että varojen jakaminen on tapahtunut osingosta menevän veron välttämiseksi. Verotiedotteessa todetaan, että VML 29.2 §:n säännöstä voidaan soveltaa myös osakkeiden hankintaan, koska osakkeiden hankkimisella ja lunastamisella ei ole osakkaan kannalta eroa.<sup>190</sup>

Verotiedotteessa todetaan, että lunastustilanteeseen liittyvät seikat vaikuttavat lunastushinnan arviointiin peiteltyä osingonjakona. Sukupolvenvaihdoksissa ja lunastettaessa vähemmistöosakas pois yhtiöstä säännöstä ei ole yleensä sovellettu. Tulkinnassa raskauttavana on sen sijaan pidetty lunastuksen kohdistumista tasapuolisesti kaikkiin osakkaisiin. Verotiedotteen mukaan hankittaessa tai lunastettaessa kaikilta osakkailta osakkeita yhtä paljon katsotaan kyseessä lähtökohtaisesti olevan peitelty osinko. Veroseuraamuksen on oikeuskäytännössä katsottu estyvän lähinnä vain silloin, kun yhtiö on jakanut osakkaille toiminnan kannalta ylimääräisiä varoja, joita yhtiön pääomatarpeen perusteella ei enää tarvita. Hankittaessa osakkeita siten, että ne on mahdollista luovuttaa edelleen, pääomatarpeen voidaan katsoa pienentyneen tiedotteen mukaan lähinnä vain mitätöitäessä hankitut osakkeet.<sup>191</sup>

---

<sup>189</sup> Verotiedote 6/1997 s. 1.

<sup>190</sup> Verotiedote 6/1997 s. 1.

<sup>191</sup> Verotiedote 6/1997 s. 2.



### *Yhtiön verotus*

Omien osakkeiden hankintaan ei liity YHVL:n mukaista täydennysveroa, edellyttäen, että verottaja ei katso menettelyä peiteltyksi voitonjaoksi. Yritys voi siten jakaa voitonjakokelpoisia varoja ilman täydennysveroa. Penttilä toteaaakin artikkelissaan, että omien osakkeiden hankinta voi olla yhtiölle verotuksellisesti edullinen ratkaisu silloin, kun yhtiöllä on vapaata omaa pääomaa, mutta ei riittävästi veroylijäämiä. Omia osakkeita hankittaessa on kuitenkin otettava huomioon omistuksen vaihtumisen merkitys vahvistettujen tappioiden, veroylijäämien sekä käyttämättömien hyvityksien kannalta.<sup>192</sup>

Verotiedotteessa todetaan, että luovutettaessa hankittuja omia osakkeita edelleen kaupan muodossa saatu myyntivoitto ei ole verovapaata pääomasijoitusta, vaikka myynnistä saatava myyntivoitto kirjataan OYL:n säännösten mukaan ylikurssirahastoon yhtiön sidottuun omaan pääomaan. Luovutushinnat ovat EVL 5 §:n mukaan yhtiön veronalaista elinkeinotuloa, ja myynnistä aiheutuva tappio on vähennyskelpoinen verotettavasta tulosta.<sup>193</sup>

### 3.2.3 Osingonjaon ja omien osakkeiden hankkimisen vertailua

Miller ja Modigliani ovat kuuluisassa tutkimuksessaan vuonna 1961 osoittaneet, että osingonjakopolitiikalla ei ole merkitystä osakkeen arvon kannalta sellaisessa maailmassa, jossa ei ole veroja, transaktiokustannuksia eikä muita markkinoiden puutteita.<sup>194</sup> Vastaavasti täydellisessä maailmassa omien osakkeiden ostamisella ei ole vaikutusta osakkeenomistajien varallisuuteen.<sup>195</sup> Toisin kuin teoriassa, todellisuudessa maailma ei kuitenkaan ole ideallinen. Todellisessa maailmassa päätöksentekoon vaikuttavat verot, transaktiokustannukset sekä monet muut seikat.

---

<sup>192</sup> Penttilä 1998 s. 292.

<sup>193</sup> Verotiedote 6/1997 s. 2–3.

<sup>194</sup> Miller–Modigliani 1961 s. 411–433.

<sup>195</sup> Brealey–Myers 2003 s. 445–446. On huomioitava kuitenkin, että osakkeiden hankinta vastaa osingonjakoa vain silloin, kun ostetut osakkeet mitätöidään. Tästä huomauttavat Leppiniemi–Puttonen 2002 s. 136.

Yritysjohdon tehtävänä voidaan pitää osakkeenomistajien varallisuuden maksimointia. Osakkeenomistajien varallisuuden kasvattamiseen tähtäävällä johtamistavalla on Rappaportin mukaan kaksi johtavaa periaatetta: tulee sijoittaa vain sellaisiin mahdollisuuksiin, joissa on luotettava potentiaali lisäarvon luomiseen, ja jollei lisäarvoa luovia investointikohteita ole, tulee raha palauttaa osakkeenomistajille. Osinkojen lisäksi tämä on mahdollista toteuttaa omien osakkeiden hankinnalla.<sup>196</sup>

Päätökseen nostaa osinkojen määrää tai ostaa omia osakkeita sisältyy erilaista tietoa. Choi ja Chen toteavat, että talousanalyytikot nostavat tuottoennusteitaan enemmän omien osakkeiden ostamista koskevan päätöksen tultua julkisuuteen kuin tavanomaisten osinkojen kasvaessa. Menettelyjen motivaation katsotaan perustuvan erilaisen johdolla olevaan tietoon. Omien osakkeiden hankkimista koskevan päätöksen katsotaan merkitsevän yrityksen systemaattisen riskin alentumista, osinkojen määrän kasvun sitä vastoin ei tällaista tietoa katsota pitävän sisällään.<sup>197</sup>

Osinkojen ja omien osakkeiden hankinnan välillä erona on se, että osinkoja maksetaan kaikille osakkeenomistajille, kun taas omien osakkeiden hankinnassa jaettavia varoja saavat ainoastaan ne osakkeenomistajat, jotka päättävät myydä osakkeensa. Tämä vaikuttaa myös verotukseen: osinkotulojen osalta kaikki osakkeenomistajat tulevat verotettaviksi, omien osakkeiden hankinnassa mahdollisesta luovutusvoitosta maksavat veroa ainoastaan ne osakkeenomistajat, jotka osakkeitaan myyvät. Omien osakkeiden hankinnassa osakkeenomistaja voi siten itse vaikuttaa maksettavakseen tulevien verojen määrään.

Osinkotuottojen ja omien osakkeiden myynnistä saatujen tuottojen erilainen verotus vaikuttaa siihen, että tulon saajat arvostavat tuloja eri tavalla. Vielä voimassa olevan yhtiöverojen hyvitysjärjestelmän takia olisi sen piiriin kuuluvien luonnollisten henkilöiden luultavaa arvostaa enemmän osinkotuottoja, sillä pörssiyhtiöistä saatujen osinkojen osalta ei synny lisää maksettavia veroja.

---

<sup>196</sup> Rappaport 1998 s. 94.

<sup>197</sup> Choi-Chen 1997 s. 529–530.



Sorjonen on tutkinut osinkojen hinnan käyttäytymistä osinkojen maksusta päättämisen jälkeen (ex-dividend day). Hänen tutkimuksen mukaan aikavälillä 1993 – 1997 osakkeiden myynnistä saatuja luovutusvoittoja arvostettiin enemmän kuin osinkotuottoja. Tämä on ristiriidassa osinkojen verotuksellisen edun kanssa. Selityksenä voidaan esittää, että ulkomaisten sijoittajien arvostukset vaikuttavat lopputulokseen.<sup>198</sup> Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä ei nimittäin YHVL 3 §:n mukaan kata kaikkia ulkomaita, vaan sen soveltaminen edellytetään maidenvälistä verosopimusta.

Jos ja kun yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luovutaan Suomessa, tulee osakkeiden myyminen osakkeenomistajille verotuksellisesti edullisemmaksi. Ilman hyvitysjärjestelmää osingoista täytyy maksaa pääomaveroasteen mukaisesti veroa, kun taas omien osakkeiden myynnin yhteydessä veroa on maksettava ainoastaan myyntivoitosta.

Omien osakkeiden hankintaan liittyy kustannuksia. Markkinatransaktioista on maksettava, ja riippuen omien osakkeiden hankintaan käytettävästä menetelmästä yritys voi joutua järjestämään huutokauppatilaisuuden tai laatimaan tarjousesitteen. Myös osakkeenomistajille syntyy transaktiokustannuksia heidän myydessään osakkeita. Osingonmaksuun tällaisia kustannuksia ei liity.

Julkisille osakeyhtiöille on asetettu yläraja hallussa pidettävien omien osakkeiden määrälle. Jos julkisen osakeyhtiön hallussa on yli viisi prosenttia omista osakkeista, on ne luovutettava kolmen vuoden kuluessa hankinnasta. Tämä rajoitus tulee ottaa huomioon päätettäessä, käytetäänkö voitonjakokelpoisia varoja osinkojen maksuun vai omien osakkeiden hankintaan. Myös vähemmistön oikeus vähimmäisosinkoon on huomioitava.

Yhtiön tehdessä päätöstä osingonjaon ja omien osakkeiden ostamisen välillä tulee huomioida myös se, että verottaja saattaa tulkita omien osakkeiden hankinnan peitellyksi osingonjaoksi. Ennakkoratkaisun mukaan peitellyksi osingonjaoksi ei katsota omien osakkeiden ostamista pörssin kautta kulloinkin vallitsevaan pörssikurssiin. Muulla tavoin tapahtuvan omien osakkeiden hankinnan voi verottaja sen sijaan olosuhteiden mukaan

---

<sup>198</sup> Sorjonen 2000 s. 53–54.

katsoa peiteltyksi voitonjaoksi. Mielenkiintoista on, että verotiedotteen mukaan hankintaa tai lunastusta kaikilta osakkailta pidetään raskauttavana. Lain säännöksillä on nimittäin pyritty juuri takaamaan osakkeenomistajien yhdenvertaisuus lunastus- ja hankinta-tilanteissakin.

Seuraavassa pohditaan muutamassa esimerkkitalanteessa, kannattaako voitonjakoon käyttää osingonmaksua vai omien osakkeiden hankintaa.

#### *Esimerkki 1.*

Yrityksellä on ylimääräisiä varoja, jotka on saatu myytäessä yrityksen strategian kannalta tarpeeton osa yrityksestä. Yrityksellä ei kuitenkaan ole tiedossa sijoituskohteita, jotka tuottaisivat positiivisen nykyarvon sijoitetulle pääomalle.

Yhtiön valittavana on joko ylimääräisen osingon maksaminen tai omien osakkeiden hankinta. Tilanteessa johdon kannattanee valita omien osakkeiden ostaminen, varsinkin jos johdon mielestä yhtiön osakekurssi on liian alhainen. Tällöin markkinoille on mahdollista viestiä johdon käsitys oikeasta osakekurssista ja tulevaisuudennäkymistä, eikä samalla luoda sijoittajille turhia toiveita osinkojen tason pysyvästä noususta.

#### *Esimerkki 2.*

Yhtiö suunnittelee yritysostoa, jossa on tarkoitus käyttää vastikkeena omia osakkeita. Yhtiö voisi laskea tätä tarkoitusta varten liikkeelle uusia osakkeita. Tällöin kuitenkin syntyy osakkeiden laimentumisvaikutus (dilution). Tätä pystytään estämään tai ainakin vähentämään hankkimalla omia osakkeita markkinoilta annettavaksi yritysostossa vastikkeena.

#### *Esimerkki 3.*

Yhtiön voitto ei ole muuttunut aikaisemmista vuosista suuresti ja muukin toiminta on säilynyt entisenlaisena. Jos voitonjakokelpoisia varoja käytetään omien osakkeiden hankintaan ja samalla maksettavat osingot vähenevät tai osinkoja ei makseta lainkaan,



voivat sijoittajat pitää tätä negatiivisena signaalina. Tällöin voisi olla järkevää maksaa voitonjakokelpoiset varat osakkeenomistajille osinkoina.

Jos on kyse julkisesta osakeyhtiöstä ja osakkeenomistajat ovat pääasiassa suomalaisia yksityishenkilöitä, ovat osinkotulot heille vielä toistaiseksi verotuksellisesti parempi vaihtoehto kuin osakkeiden myynti. Myös tämä seikka puoltaisi osingonmaksua.

### **3.3 Selvitystila ja konkurssi**

Yhtiö määrätään sitä purettaessa selvitystilaan. Normaalin toiminnan aikana selvitystila on kuitenkin epätoivottava tila, jossa yrityksen normaali toiminta keskeytyy. Samoin konkurssi aiheuttaa yhtiön toiminnan keskeytymisen tai jopa päättymisen. Seuraavaksi on tarkoitus käsitellä lyhyestä selvitystilaa ja konkurssia yleensä sekä tarkastella näiden merkitystä voitonjakopäätöstä tehtäessä.

#### **3.3.1 Selvitystila**

Selvitystilasta säädetään OYL 13 luvussa. Yhtiökokouksella on oikeus asettaa yhtiö halutessaan selvitystilaan. Selvitystila voi kuitenkin olla myös pakollinen. OYL 13 luvun 2 §:ssä säädetään tästä pakkoselvitystilasta.

Jos yhtiön oma pääoma on alle puolet yhtiön osakepääomasta, osakeyhtiön hallituksen tulee laatia niin sanottu selvitystilatase. OYL 13:2 §:n mukaan tällainen tase on laadittava yhtiön taloudellisen tilan selvittämiseksi, jos oman pääoman laskeminen havaitaan tilinpäätöstä laadittaessa tai jos hallituksella on muutoin syytä olettaa näin tapahtuneen. Selvitystilataseessa omaan pääomaan lisätään omaisuuserien yhteenlasketun arvon nousu laissa säädetyin edellytyksin. Omaan pääomaan sisältyy puolestaan OYL:n mukaan myös pääomalaina.

Jos yhtiön oma pääoma on selvitystilataseen mukaan alle puolet osakepääomasta, on kutsuttava yhtiökokous koolle käsittelemään yhtiön asettamista selvitystilaan. Jollei viimeistään kahdentoista kuukauden kuluessa tästä yhtiökokouksesta yhtiökokous hyväksy yhtiön tilintarkastajien hyväksymää tasetta, jonka mukaan yhtiön oma pääoma on vähintään puolet osakepääomasta, yhtiön on asetettava selvitystilaan.

Sekä vapaaehtoisessa että pakkoselvitystilassa yhtiön normaalit hallintoelimet menettävät toimivaltansa ja tilalle tulevat selvitysmiehet. Liiketoiminnan jatkaminen on OYL 13:10 §:n mukaan mahdollista ainoastaan siinä määrin, kuin tarkoituksenmukainen selvittely sitä vaatii. On selvää, että selvitystilaan joutuminen on yrityksen toiminnan kannalta epätoivottavaa. Selvitystilan uhka onkin syytä ottaa huomioon harkittaessa voitonjakoon käytettävien varojen määrää. Vaikka tilinpäätös osoittaisikin, että voitonjakoon käytettäviä varoja on olemassa, tulee yhtiön toiminnan jatkuvuus turvata.

Osakeyhtiölain 13:12 §:n mukaan selvitysmiesten tulee jakaa yhtiön omaisuus sen jälkeen, kun velkojille haetun julkisen haasteen paikalletulopäivän jälkeen kaikki tiedossa oleva velka on maksettu. Riitaisen tai erääntymättömän velan osalta on tarpeelliset varat ensin pantava erilleen. Osakkeenomistajilla on mahdollisuus saada ennakkoa turvaavaa vakuutta vastaan. Osakkeenomistajien kesken lähtökohtana on, että kukin saa osakkeittensa lukumäärää vastaavan osuuden yhtiön nettovarallisuudesta.<sup>199</sup> Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä asiasta toisin.

Osakeyhtiön purkaututtua tai sen tultua poistetuksi rekisteristä yhtiön varoja voidaan jakaa osakkeenomistajille selvitysmenettelyn kautta. Lisäksi OYL 13:18 b §:ssä säädetään, että viiden vuoden kuluttua rekisteristä poistamisesta yhtiön edustajat voivat jakaa osakkeenomistajille näiden osakkeille tulevan osuuden yhtiönvaroista, jos yhtiön varat eivät ylitä 8.000 euroa eikä yhtiöllä ole tunnettuja velkoja. Tällöin osakkeenomistajat vastaavat saamiensa varojen määrällä yhtiön velkojen maksamisesta.

### 3.3.2 Konkurssi

Konkurssista säädetään konkurssisäännössä (KS). Hakemuksen konkurssiin asettamiseksi voi tehdä käräjäoikeudelle velallinen tai velkoja. Velallisen tekemä hakemus ei vaadi mitään aineellisia edellytyksiä tuekseen. Laine ja Tuokko toteavat, että konkurssiin-

---

<sup>199</sup> Kyläkallio-Iirola-Kyläkallio 2002 s. 965 huomauttavat, että aikanaan suoritettulla merkintä- tai ostohinnalla ei ole vaikutusta jako-osuuden suuruuteen.



luovuttamisoikeus on osakeyhtiössä hallituksella. OYL:ssa on lisäksi säädetty edellytyksistä, joiden vallitessa yhtiöllä on konkurssiinluovuttamisvelvollisuus.<sup>200</sup>

Velkojan oikeudesta hakea yhtiön konkurssiin asettamista säädetään KS 5 ja 6 §:ssä. Velallisen maksukyvyttömyys on edellytys konkurssiin asettamiseen. KS 6 §:n mukaan velkojalla, jolla on selvä ja riidaton saaminen, on oikeus hakea velallisen omaisuuden luovuttamista konkurssiin pykälässä säädettyjen edellytysten vallitessa. Näitä edellytyksiä ovat muun muassa velallisen muu kuin tilapäinen maksukyvyttömyys (f-kohta) sekä se, että velallinen ei ole maksanut kahdeksan päivän kuluessa.

Konkurssin asettamisen yhteydessä tuomioistuin määrää konkurssipesälle yhden tai useamman väliaikaisen pesänhoitajan (KS 50 §). Väliaikainen pesänhoitaja ottaa pesän omaisuuden hoitoonsa. Hänellä on oikeus myydä konkurssipesään kuuluvaa irtainta omaisuutta tappioiden välttämiseksi tai konkurssipesän hallinnosta tai hoidosta aiheutuvien kulujen maksamiseksi. Ennen myyntiä on kuultava velallista ja suurimpia velkojia (KS 50a §).

Velkojainkuulustelussa tuomioistuin määrää yhden tai useamman uskotun miehen pesänhoitajaksi (KS 51 §).<sup>201</sup> Väliaikaiset pesähoitajat jatkavat usein uskottuina miehinä. Uskottujen miesten tulee valintansa jälkeen heti ottaa konkurssipesä haltuunsa ja valmistaa pesä selvitystä varten (KS 53 §). Uskotuilla miehillä on sama oikeus kuin toimitsijamiehillä myydä konkurssipesään kuuluvaa omaisuutta. Valvontapäivän jälkeen uskotut miehet jatkavat ilman eri määräystä toimitsijamiehinä, ellei tuomioistuin toisin määrää. Konkurssipesän on KS 71.2 §:n mukaan myytävä pesän omaisuus pesän kannalta edullisimmalla tavalla.

Velallisyrittäjän liiketoiminta, varallisuus tai osa niistä on mahdollista luovuttaa toiminnallisena kokonaisuutena. KS 71a §:ssä asetetaan edellytyksiä velkojen

---

<sup>200</sup> Laine–Tuokko 2000 s. 21.

<sup>201</sup> Jos uskottuja miehiä tai valvontapäivän jälkeen toimitsijamiehiä on useampi kuin yksi, on heillä jakamaton toimivalta konkurssipesässä, ellei tuomioistuin toisin määrää (KS 70 §). Pesän hallinnosta vastaavilta edellytetään huolellisuutta.

kannatuksen suhteen tällaiselle luovutukselle, jos luovutuksensaajana on velallisen, velallisyriityksen omistajan tai velkojan lähipiiriin kuuluva taho.

Konkurssituomion jälkeen velkojille maksetaan jako-osuudet. Vain poikkeuksellisesti kaikki velkojat saavat konkurssipesästä täyden maksun saatavilleen.<sup>202</sup> Jos näin tapahtuu, riippuvat jatkotoimenpiteet siitä, onko yhtiö ollut selvitystilassa konkurssiin joutuessaan. Jos yhtiö ei ollut selvitystilassa konkurssiin joutuessaan, on yhtiön hallituksen OYL 13:19.3 §:n mukaan kutsuttava yhtiökokous koolle päättämään, onko yhtiön toimintaa jatkettava vai yhtiö asetettava selvitystilaan. Jos yhtiö on ollut selvitystilassa konkurssiin joutuessaan, selvitysmiesten on jatkettava selvitystoimia.

### 3.3.3 Selvitystilan ja konkurssin mahdollisuuden merkitys voitonjakopäätöksiä tehtäessä

Yrityksen johto voi joutua vastuuseen esityksistään voitonjakopäätöksiksi, jos yhtiö joutuu konkurssiin tai selvitystilaan tällaisten päätösten seurauksena.

Konkurssin alkamisen jälkeen konkurssipesän on mahdollista teettää erityistarkastus konkurssivelallisen toiminnasta. Tällaisesta tarkastuksesta ei löydy erityistä lainsäädäntöä, mutta konkurssiasian neuvottelukunta on antanut asiasta suosituksen.<sup>203</sup> Suosituksen mukaan erityistarkastuksen tarkoituksena on velkojien edun turvaamiseksi selvittää velallisen konkurssia edeltänyttä toimintaa. Tarkastuksesta annetun kertomuksen perusteella pesänhoitajan ja velkojien tulisi pystyä arvioimaan muun muassa OYL:n varojenjakoa- ja selvitystilasäännösten noudattaminen.

Laine ja Tuokko toteavat, että yhtiön johto voi aiheuttaa yhtiölle vahinkoa teoillaan tai laiminlyönneilläään vahingonkorvausvelvollisuuden synnyttävästi esimerkiksi jakamalla yhtiön varoja OYL:n tai yhtiön edun vastaisesti.<sup>204</sup> Voitonjakopäätösten yhteydessä on myös voitu rikkoa yhtiöjärjestyksen määräyksiä voiton käytöstä. Yhtiöjärjestykseen voi

---

<sup>202</sup> Esimerkiksi takaisinsaantimahdollisuuden takia tällainen tilanne voisi kuitenkin syntyä.

<sup>203</sup> Konkurssiasian neuvottelukunnan suositus 13/2002.

<sup>204</sup> Laine–Tuokko 2000 s. 41.



sisältyä esimerkiksi määräyksiä siirtää osa tilikauden voitosta määriteltyyn rahastoon, varata tietty osuus voitosta käytettäväksi esimerkiksi yleishyödylliseen tarkoitukseen sekä kielto ylittää osingonjaolla tiettyä enimmäismäärää tai määräys jakaa osinkona tietty vähimmäismäärä.<sup>205</sup>

Erityistarkastuksesta annettavassa raportissa johdon toimien arviointiin liittyy yleensä vahingon arvioinnin lisäksi syy-yhteyden, tahallisuuden tai tuottamuksen arviointi. Erityistarkastuksessa tulee raportoida konkurssihallinnon tietoon saatettavat asiat, oikeudellisiin kysymyksiin ei sen sijaan tule ottaa kantaa. Raportoitavia seikkoja ovat johdon lain tai yhtiöjärjestyksen vastaiset hallintotoimet sekä yhtiölle vahinkoa aiheuttaneet teot tai laiminlyönnit.<sup>206</sup>

---

<sup>205</sup> Tällaiset esimerkit mainitsevat Laine–Tuokko 2000 s. 44.

<sup>206</sup> Laine–Tuokko 2000 s. 67–68.

## 4 OMAN PÄÄOMAN JAETTAVUUS MUISSA MAISSA

Useissa EU:n jäsenvaltioissa osakeyhtiöt on jaettu varsinaisiin osakeyhtiöihin ja rajavastuuyhtiöihin. Näin on esimerkiksi Saksassa, Ranskassa ja Tanskassa. Toisissa EU-maissa on valittu jako julkisiin ja yksityisiin osakeyhtiöihin. Näin on menetelty muun muassa Iso-Britanniassa, Ruotsissa ja Suomessa. Näillä jaoilla on merkitystä EU:n yhtiöoikeudellisten harmonisointidirektiivien soveltamisessa, sillä julkistamisdirektiiviä ja yhdenmiehen rajavastuuta koskevaa direktiiviä lukuun ottamatta nämä direktiivit asettavat vaatimuksia ainoastaan varsinaisia osakeyhtiöitä tai julkisia osakeyhtiöitä koskevalle lainsäädännölle.<sup>207</sup>

Direktiivit asettavat vähimmäisehtoja, jotka kansallisen lainsäädännön tulee täyttää. Kansallisissa laeissa on mahdollista säätää pidemmälle meneviä vaatimuksia tai rajoituksia kuin mitä direktiivi edellyttää. Tässä luvussa tarkastellaan Suomen julkista osakeyhtiötä vastaavaa yhtiömuotoa käsitteleviä kansallisia lainsäädäntöjä Ruotsissa, Saksassa ja Iso-Britanniassa.<sup>208</sup> Lisäksi esitellään lyhyestä muista EU-valtioista Ranskan, Espanjan, Belgian ja Alankomaiden lainsäädäntöä.

Iso-Britanniassa julkisen osakeyhtiön nimi on the public company (limited by shares), yksityisen nimi taas on the private company. Ruotsissa osakeyhtiöiden nimet ovat publik aktiebolag ja privat aktiebolag. Saksassa varsinaista osakeyhtiötä kutsutaan nimellä Aktiengesellschaft. Rajavastuuyhtiö on puolestaan nimeltään Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH).

Seuraavaan taulukkoon on kerätty Suomen julkista ja yksityistä osakeyhtiötä vastaavat osakeyhtiömuodot sekä niiden lyhenteet eri EU-maissa. Belgian osalta taulukossa esitetään yhtiömuotojen nimet sekä ranskan että flaamin kielellä.

---

<sup>207</sup> Näin af Schultén 2003 s. 1–2 ja HE 89/1996 s. 23.

<sup>208</sup> Näistä maista Ruotsissa ja Iso-Britanniassa on menossa osakeyhtiölakien uudistus. Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 40. Työssä on kuitenkin käsitelty voimassa olevaa oikeutta.



<i>Julkinen osakeyhtiö</i>	lyhenne	<i>Yksityinen osakeyhtiö</i>	lyhenne
<b>Alankomaat</b>			
de naamloze vennootschap	NV	de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid	BV
<b>Belgia</b>			
la société anonyme / de naamloze vennootschap	S.A. N.V.	la société privée à responsabilité limitée / de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid	SPRL BVBA
<b>Espanja</b>			
la sociedad anónima	SA	la sociedad de responsabilidad limitada	SRL
<b>Irlanti</b>			
the public company limited by shares or by guarantee and having a share capital	PLC	the private company limited by shares or by guarantee	PrC
<b>Italia</b>			
la società per azioni	S.p.A.	la società a responsabilità limitata	S.r.l.
<b>Itävalta</b>			
Aktiengesellschaft	AG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	GmbH
<b>Kreikka</b>			
η ανωνυμη εταιρια Anonymos Etairia	AE	Ἀνώνυμη Εταιρία Etairia periorismenis evthinis	EPE
<b>Luxemburg</b>			
la société anonyme	S.A.	la société à responsabilité limitée	S.a.r.l.
<b>Portugali</b>			
a sociedade anonima de responsabilidade limitada	S.A.	a sociedade por quatas	L. da (Sarl)
<b>Ranska</b>			
la société anonyme	SA	la société a responsabilité limitée	SARL
<b>Ruotsi</b>			
publik aktiebolag	ABP	privat aktiebolag	AB
<b>Saksa</b>			
Aktiengesellschaft	AG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	GmbH
<b>Suomi</b>			
julkinen osakeyhtiö	OYJ	yksityinen osakeyhtiö	OY
<b>Tanska</b>			
aktieselskab	A/S	anpartsselskab	Aps
<b>Yhdistyneet kuningaskunnat</b>			
the public company limited by shares	Plc	the private company limited by shares	Ltd.

**Kuvio 9 Osakeyhtiömuodot ja niiden lyhenteet eri EU-maissa.**

## 4.1 Ruotsi

Suomen OYL:a vastaava laki on Ruotsissa Aktiebolagslag (ABL).

### 4.1.1 Oma pääoma

Ruotsin kirjanpitolain<sup>209</sup> 4:14 §:n mukaan oma pääoma jaetaan sidottuun omaan pääomaan sekä vapaaseen omaan pääomaan tai kertyneeseen tappioon. Sidottua omaa pääomaa ovat osakepääoma, ylikurssirahasto, arvonkorotusrahasto sekä vararahasto. Vapaan oman pääoman tai kertyneiden tappioiden alla puolestaan esitetään vapaat rahastot, käyttämättömät voittovarot tai kattamattomat tappiot sekä voitto tai tappio tilikaudelta.

#### **EGET KAPITAL (OMA PÄÄOMA)**

##### **Bundet eget kapital (Sidottu oma pääoma)**

Aktiekapital (Osakepääoma)

Överkursfond (Ylikurssirahasto)

Uppskrivningsfond (Arvonkorotusrahasto)

Reservfond (Vararahasto)

##### **Fritt eget kapital eller ansamlad förlust (Vapaa oma pääoma tai kertyneet tappiot)**

Fria fonder (Vapaat rahastot)

Balanserad vinst eller förlust (Käyttämättömät voittovarot tai kattamattomat tappiot)

Vinst eller förlust för räkenskapsåret (Voitto/tappio tilikaudelta)

#### **Kuvio 10 Oman pääoman esittäminen Ruotsin kirjanpitolain mukaan.**

Julkisen osakeyhtiön osakepääoman tulee olla ABL 1:3 §:n mukaan vähintään 500.000 kruunua. Osakepääoma on mahdollista määrittää myös euroissa. Tällöin vähimmäispääoman tulee olla vähintään Euroopan Keskuspankin määrittämän muuntokurssin mukaan 500.000 kruunua vastaava määrä.

Vararahastoon tulee ABL 12:4 §:n mukaan erottaa seuraavat erät:

- 1) vähintään kymmenen prosenttia siitä vuoden nettovoitosta, joka ei mene taseessa olevan tappion vahvistamiseen, jos vara- ja ylikurssirahasto eivät yhteensä ole kahtakymmentä prosenttia osakepääomasta,

---

<sup>209</sup> Årsredovisningslag, 1995:1554



- 2) jonka osalta osakkeita ei ole maksettu yhtiölle (belopp som den för vilken aktie förverkats betalats till bolaget),
- 3) jotka tulevat 4:17 §:n perusteella yhtiölle (rahastoemissiossa syntyneet osakkeet, joita niihin oikeutettu ei ole määrääjässä vaatinut itselleen ja jotka yhtiö on myynyt),
- 4) vaihdettaessa saamista osakkeiksi saamisen ja osakkeiden nimellisarvon erotus,
- 5) määrä, joka yhtiöjärjestyksen mukaan siirretään vararahastoon sekä
- 6) määrä, joka yhtiökokouksen päätöksen perusteella siirretään taseen näyttämästä omasta pääomasta vararahastoon.

Yhtiökokous voi myös päättää vapaaehtoisesti, että tilikauden voitosta siirretään vararahastoon lain edellyttämää määrää suurempi määrä. Tällöin yrityksen luottokelpoisuus voi parantua, kun yhtiön jakokelpoisia varoja sidotaan sidottuun omaan pääomaan, ja samalla vältetään osakepääoman korottamisen vaatimat muodollisuudet.<sup>210</sup>

#### 4.1.2 Osakepääoman alentaminen

Osakepääoman alentamisesta säädetään Ruotsin osakeyhtiölain 6 luvussa. Osakepääoman alentaminen voi tapahtua 6:1 §:n mukaan

- 1) vahvistetun taseen osoittaman tappion välittömäksi kattamiseksi, jos tappiota ei voida kattaa vapaasta omasta pääomasta,
- 2) osakkeenomistajille palauttamista varten tai
- 3) siirrettäväksi vararahastoon tai rahastoon käytettäväksi yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti.

Kohtien 2 ja 3 kohdalla tulee yhtiön sidotulle omalle pääomalle jäädä täysi kate alentamisen jälkeen. Osakepääoman alentaminen voi tapahtua lunastamalla tai yhdistämällä osakkeita. Osakkeita on myös mahdollista lakkauttaa ilman maksua. Lisäksi osakkeiden nimellisarvoa voidaan vähentää joko maksua vastaan tai ilman maksu.

Osakepääoman alentamisesta päätetään ABL 6:2 §:n mukaan yhtiökokouksessa, ellei 6:8 §:stä muuta johdu. Jos yhtiöjärjestyksestä täytyy muuttaa, on sitä koskeva päätös tehtävä

---

<sup>210</sup> Näin Rohde 1990 s. 87.

ensin. Alennettaessa osakepääomaa muusta syystä kuin vahvistetun taseen osoittaman tappion kattamiseksi edellyttää päätös hallituksen esitystä tai hyväksyntää.

ABL 6:8 §:n mukaan yhtiöjärjestykseen voidaan ottaa ehto, jonka mukaan osakepääomaa voidaan alentaa lunastamalla osakkeita minimipääomaan asti, jos osakepääomalle on asetettu rajat, joiden sisällä se voi vaihdella. Yhtiöjärjestyksestä tulee tällöin käydä ilmi lunastusjärjestys ja -hintaa tai sen laskemisperiaatteet. Jos tällainen ehto otetaan yhtiöjärjestykseen sitä muutettaessa, voi se koskea ainoastaan muutoksen rekisteröinnin jälkeen merkittäviä tai liikkeellelaskettavia osakkeita. Jos rekisteröinnin jälkeen tapahtuu rahastoanti, voi rahasto-osakkeiden lunastus tapahtua aikaisintaan, kun emission rekisteröinnistä on kulunut kolme vuotta. Sidotulle omalle pääomalle on alentamisen jälkeen jäätävä täysi kate.

ABL 6:2a §:n mukaan päätös osakepääoman alentamisesta on pätevä ainoastaan, jos sitä ovat kannattaneet osakkeenomistajat, joilla on sekä kaksi kolmasosaa annetuista äänistä että kokouksessa edustetuista osakkeista. Alennettaessa osakepääomaa 6:8 §:n mukaisesti päätöksen tulee syntyä 9:28 §:n mukaisesti. Säännös koskee enemmistövaatimusta muissa päätöksissä kuin vaalissa. Päätökseksi tulee se kanta, joka on saanut enemmän kuin puolet annetuista äänistä, tai äänten mennessä tasan jota puheenjohtaja kannattaa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä toisin.

Jos oman pääoman alentamisen seurauksena olemassa olevien osakkeiden välistä oikeussuhdetta horjutetaan, edellyttää päätöksen pätevyys ABL 6:2a.2 §:n mukaan, että sen ovat hyväksyneet kokouksessa läsnä olevat osakkeenomistajat, jotka edustavat yhdeksää kymmenesosaa osakkeista. Päätöksen syntymiseen riittää kaksi kolmasosaa sekä annetuista äänistä että kokouksessa edustetuista osakkeista, jos

1. alentaminen huonontaa ainoastaan tietyn tai tiettyjen osakkeiden oikeutta ja yhdeksän kymmenesosaa näitä osakkeita kokouksessa edustavista omistajista hyväksyy alentamisen tai



2. alentaminen huonontaa ainoastaan koko osakeyhtiön oikeutta ja puolet kaikista tällaisia osakkeita omistava sekä yhdeksän kymmenesosaa kokouksessa edustetuista tällaisista osakkeista hyväksyy alentamisen.

Osakepääoman alentaminen on ilmoitettava ABL 6:4 §:n mukaan rekisteröitäväksi. Alentaminen raukeaa, jollei näin menetellä neljän kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä tai jos rekisteriviranomainen lainvoimaisen päätöksen nojalla poistaa päätöksen tai kieltäytyy rekisteröinnistä. Sama pätee yhtiöjärjestyksen muutokseen, joka edellyttää osakepääoman alentamista. ABL 6:5 §:n mukaan tappion kattamiseksi tehty osakepääoman alentaminen tapahtuu päätöksen rekisteröinnillä. Kolmen vuoden kuluessa rekisteröinnistä voidaan voitonjaosta päättää vain, jos oikeus antaa siihen luvan tai osakepääomaa on korotettu vähintään alennetulla määrällä.

Jos osakepääoman alennus tapahtuu kokonaan tai osittain muuhun tarkoitukseen kuin tappion kattamiseen, ei alennuspäätöstä saa ABL 6:6 §:n mukaan panna täytäntöön ilman oikeuden lupaa, ellei samanaikaisesti uusemissiolla hankita vähintään alennusmäärää vastaavaa määrää. Oikeuden suostuessa hakemukseen osakepääoman alentaminen on tapahtunut, kun päätös on rekisteröity.

Jos yhtiön osakepääomaa voidaan ilman yhtiöjärjestyksen muutosta muuttaa korkeammaksi tai matalammaksi, voidaan ABL 6:8 §:n mukaan ottaa yhtiöjärjestykseen ehto osakepääoman alentamisesta lunastamalla osakkeita. Alentaminen ei voi kuitenkaan tapahtua alle minimipääoman. Ehdoissa pitää määrätä lunastusjärjestys ja -hintaa tai niiden määräytymisperusteet. Jos tällainen ehto otetaan yhtiöjärjestykseen sitä muutettaessa, voi se koskea vain osakkeita, jotka merkitään tai lasketaan liikkeelle muutoksen rekisteröinnin jälkeen. Jos rekisteröinnin jälkeen on tehty rahastoanti, voi rahastoantiosakkeiden lunastus tapahtua aikaisintaan, kun emission rekisteröinnistä on kulunut kolme vuotta. Alentamisen seurauksena tulee sidotulle omalle pääomalle jäädä täysi kate.

ABL 6:6 ja 6:7 §:ien säännöksiä sovelletaan myös ABL 6:8 §:n mukaiseen alentamiseen. Määräykset eivät kuitenkaan ABL 6:9 §:n mukaan päde, jos alentaminen tehdään lunastamalla yhteenlaskettu määrä, joka ei ylitä vapaata omaa pääomaa tai jos

alentamismäärää vastaava määrä erotetaan vararahastoon. Erotettaessa lunastusta vastaava määrä vararahastoon on ABL 6:10 §:n mukaan heti ilmoitettava osakepääoman alentamisesta näiden osakkeiden yhteenlasketulla nimellisarvolla. Rekisteröinnin tapahduttua osakepääoma on alennettu.

#### 4.1.3 Voitonjako

Ruotsin osakeyhtiölain voitonjakosäännökset löytyvät 12 luvusta. ABL 12:1 §:ssä säädetään vastaavasti kuin Suomen OYL:ssa, että osakkeenomistajille saa jakaa yhtiön varoja vain siten, kuin ABL:ssa säädetään voitonjaosta, omien osakkeiden hankkimisesta, varojen jaosta osakepääoman, vararahaston tai ylikurssirahaston alentamisen yhteydessä sekä varojen jaosta yrityksen likvidaatiossa. Yhtiön itsensä hallussa olevilla osakkeilla ei ole oikeutta maksuun jaettaessa varoja näillä tavoilla.

Voitonjako ei saa ABL 12:2 §:n mukaan ylittää taseen osoittaman tilikauden voiton, taseeseen jätetyn voiton sekä vapaiden rahastojen määrää. Näin saadusta määrästä on vähennettävä

1. syntynyt tappio,
2. määrä, joka lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan pitää erottaa sidottuun omaan pääomaan sekä
3. määrä, joka yhtiöjärjestyksen mukaan pitää muuten käyttää muuhun tarkoitukseen kuin osakkeenomistajille jakamiseen.

Konsernin emoyhtiössä laskelmassa huomioidaan konsernitaseen osoittamat erät. Lisäksi pykälässä säädetään, että voitonjakoon käytettävä määrä ei saa olla niin suuri, että yhtiön tai konsernin vakaushuomioon ottaen se olisi vastoin hyvää kauppatapaa.

Yhtiökokous päättää voitonjaosta. Yhtiökokous ei saa päättää hallituksen esittämää tai hyväksymää voitonjakoa suuremmasta voitonjaosta, ellei yhtiöjärjestyksestä muuta johdu. Lisäksi vähintään kymmenesosa koolla olevista osakkeista voi vaatia, että voittoa jaetaan vähintään määrä, joka vastaa puolta vuoden nettovoitosta sen jälkeen, kun siitä on vähennetty taseen osoittama tappio, joka ylittää vapaat rahastot, vararahaston ja



ylkurssirahaston sekä määrä, joka yhtiöjärjestyksen mukaan tulee siirtää sidottuun omaan pääomaan tai käyttää muuhun tarkoitukseen kuin voitonjakoon osakkeenomistajille. Yhtiökokous ei ole velvollinen päättämään suuremmasta voitonjaosta kuin viisi prosenttia yhtiön omasta pääomasta.

ABL 12:5 §:n mukaan osakkeenomistajan on palautettava korkoineen määrä, joka on maksettu hänelle ABL:n vastaisesti. Jos maksaminen on tapahtunut voitonjaon muodossa, on osakkeenomistaja palautusvelvollinen, jos yritys näyttää hänen tienneen maksamisen olleen lain vastaista tai että hänen olisi tullut siitä tietää.

#### 4.1.4 Omien osakkeiden hankkiminen

Omien osakkeiden hankkimista käsitellään ABL 7 luvussa. ABL 7:1 §:n mukaan osakeyhtiö ei saa merkitä omia osakkeitaan. Myöskään tytäryhtiö ei saa merkitä emoyhtiön osakkeita. ABL 7:2 §:n mukaan osakeyhtiö ei saa ottaa pantiksi omia osakkeitaan. Sama kielto koskee tytäryhtiötä emoyhtiön osakkeiden osalta. Tämän kiellon vastainen sopimus on mitätön.

Julkinen osakeyhtiö, jonka osakkeita noteerataan pörssissä, valtuutetulla markkinapaikalla tai jollain muilla säännellyillä markkinoilla, voi hankkia omia osakkeitaan ABL 7:7–9 §:ien säännösten mukaisesti. Päätöksenteon tulee tällöin tapahtua ABL 7:11–16 §:ien mukaisesti. Muut julkiset osakeyhtiöt samoin kuin yksityiset osakeyhtiöt eivät voi hankkia omia osakkeitaan muutoin kuin ABL 7:4 §:n tilanteissa. Tämän säännön vastainen sopimus on mitätön. ABL 7:4–16 §:ien säännökset soveltuvat myös silloin, kun joku toimii omissa nimissään, mutta yhtiön lukuun.

ABL 7:4 §:n mukaan kaikenlaiset osakeyhtiöt voivat hankkia omia osakkeitaan, jos niistä ei makseta korvausta tai jos ne sisältyvät yhtiön hankkimaan liiketoimintaan. Lisäksi yhtiö voi lunastaa omia osakkeitaan 13:21 §:n mukaisesti tai huutaa huutokaupassa osakkeita, jotka on ulosmitattu yhtiön saatavasta.

Hankitut osakkeet pitää, jollei niitä ole poistettu liikenteestä osakepääomaa alentamalla, myydä niin pian kuin se voi tapahtua ilman tappiota, kuitenkin viimeistään kolmen

vuoden kuluessa hankinnasta. Samoin pitää menetellä niiden emo-osakkeiden osalta, jotka tytäryhtiö on omistanut ennen tytäryhtiöksi tuloa. Jos osaketta ei ole myyty kolmen vuoden kuluttua sen hankkimisesta, on se mitätön. Tällöin yhtiön tulee alentaa osakepääomaa osakkeen nimellisarvolla. Alennusmäärä tulee siirtää vararahastoon. Ehdotus alentamispäätökseksi tulee esittää ensimmäisessä yhtiökokouksessa, joka pidetään mitättömyyden tapahtumisen jälkeen (ABL 7:5 §).

Aktiebolagslag 7:3 §:n mukaisen julkisen osakeyhtiön ei tarvitse luovuttaa osakkeita 7:5 §:n mukaisesti, jos se voi 7:9 §:n mukaisesti pitää osakkeita hallussaan. ABL 7:9 §:ssä säädetään, että julkisesti noteerattu julkinen osakeyhtiö ei saa hankkia omia osakkeitaan niin suurta määrää, että omien osakkeiden omistus hankinnan jälkeen ylittäisi kymmenesosan kaikista yhtiön osakkeista. Yhtiön tytäryhtiön omistamia osakkeita pidetään määrää laskettaessa yhtiön omistamina osakkeina.

Julkisen osakeyhtiön suorittama omien osakkeiden hankinta voi tapahtua ABL 7:7 §:n mukaan ainoastaan pörssissä, valtuutetulla markkinapaikalla tai muilla säännöstellyillä markkinoilla ETA-alueella. ETA-alueen ulkopuolella hankinta on mahdollista pörssissä tai muilla säännöstellyillä markkinoilla Rahoitustarkastuksen (Finansinspektionen) luvalla. Lisäksi on mahdollista hankkia omia osakkeita hankintatarjouksen mukaisesti, jos tarjous on suunnattu kaikille osakkeenomistajille tai kaikille tietyn osakelajin omistajille. Rahoitustarkastuksen antamassa luvassa ilmoitetaan, missä pörssissä tai millä markkinoilla hankinta voi tapahtua sekä minkä ajan kuluessa lupaa saa hyödyntää.

ABL 7:8 §:ssä säädetään yrityksen sidotun oman pääoman suojasta. Säännöksen mukaan julkinen osakeyhtiö voi hankkia vain kokonaan maksettuja omia osakkeita. Hankinnan jälkeen yhtiön sidotulle omalle pääomalle tulee jäädä kate, samoin kuin yhtiön ollessa emoyhtiö konsernin sidotulle omalle pääomalle. Katteen laskemisessa käytetään edellisen tilikauden tasetta, jos se on vahvistettu siinä yhtiökokouksessa, joka päättää hankinnasta. Muussa tapauksessa sovelletaan 7:13.2 §:ää. Hankintaa rajoittaa lisäksi ABL 7:8.3 §:n vaatimus, että hankintaan ei saa käyttää määrää, joka yhtiön tai sen ollessa emoyhtiö, konsernin, vakauttamistarve, likviditeetti tai yleinen asema huomioon ottaen olisi vastoin hyvää liiketapaa.



Jos omia osakkeita on hankittu 7:7–9 §:ien säännösten vastaisesti, tulee ne luovuttaa kuuden kuukauden kuluessa hankinnasta. Jos osakkeita ei ole luovutettu tässä ajassa, on yhtiön julistettava ne mitättömiksi. Yhtiön tulee tässä tapauksessa alentaa osakepääomaa osakkeiden nimellisarvolla. Alentamismäärä tulee siirtää vararahastoon (ABL 7:10 §).

Omien osakkeiden hankintaa koskeva päätös tehdään ABL 7:11 §:n mukaan yhtiökokouksessa. Yhtiökokous voi valtuuttaa hallituksen päättämään omien osakkeiden hankinnasta. Päätösehdotuksen on oltava 7:13 §:n mukaan osakkeenomistajien saatavissa vähintään kaksi viikkoa ennen asiaa käsittelevää yhtiökokousta. Ehdotus ja muut ABL 7:13 §:ssä vaaditut asiakirjat on pidettävä esillä myös yhtiökokouksessa.

Yhtiökokouksen päätöksessä tulee ABL 7:14 §:n mukaan olla tieto siitä, millä tavalla osakkeita hankitaan. Jos osakkeita hankitaan kaikille osakkeenomistajille tai kaikille tietyn osakelajin omistajille suunnatun tarjouksen mukaan, pitää päätöksessä olla

- tieto ennen seuraavaa tavanomaista yhtiökokousta olevasta ajasta, jonka kuluessa päätös pannaan täytäntöön,
- osakkeiden määrä – usean osakelajin kohdalla jaoteltuna – johon tarjouksella pyritään,
- osakkeille maksettava korvaus, ja jos korvaus on muuta omaisuutta kuin rahaa, omaisuuden laji ja määrä sekä
- hankinnan muut ehdot.

Muissa tapauksissa päätöksessä tulee ilmoittaa ennen seuraavaa tavanomaista yhtiökokousta oleva aika, jonka kuluessa päätös pannaan täytäntöön, hankittavien osakkeiden korkein määrä, tarvittaessa jaoteltuna osakelajeittain, osakkeista maksettava korkein ja alhaisin hinta sekä hankinnan muut ehdot.

Jos hallitus valtuutetaan päättämään osakkeiden hankinnasta, on päätöksessä ilmoitettava ABL 7:15 §:n mukaan osakkeiden hankintatapa, ennen seuraavaa varsinaista yhtiökokousta oleva aika, jonka kuluessa valtuutusta saa käyttää, hankittavien osakkeiden suurin määrä – tarvittaessa jaoteltuna osakelajeittain – osakkeista maksettava korkein ja alhaisin hinta, muun kuin rahakorvauksen laji ja määrä sekä luovutuksen muut ehdot.

Omien osakkeiden hankintaa koskeva päätös tai hallituksen valtuuttaminen siitä päättämään on ABL 7:16 §:n mukaan pätevä vain, jos sitä on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista. Yhtiön itsensä hallussa olevia osakkeita, samoin kuin sen tytäryhtiön hallussa olevia osakkeita, ei ABL 1:7 §:n mukaan oteta lukuun laskettaessa pätevän päätöksen edellyttämiä äänimääriä.

Omien osakkeiden luovuttamista pörssissä tai muilla säännellyillä markkinoilla sääntelee ABL 7:18 §. Julkinen osakeyhtiö voi luovuttaa osakkeitaan pörssissä, valtuutetussa markkinapaikassa tai muilla säännellyillä markkinoilla ETA-alueella. ETA-alueen ulkopuolella luovutus on mahdollista Rahoitustarkastuksen luvalla pörssissä tai muilla säännellyillä markkinoilla. Annetusta luvasta ilmenee, missä myynti on mahdollista toteuttaa ja minkä ajan kuluessa lupaa tulee käyttää hyväksi.

Yhtiökokous päättää ABL 7:19 §:n mukaan omien osakkeiden luovuttamisesta. Yhtiökokous voi myös valtuuttaa hallituksen päättämään asiasta. Päätös on pätevä vain, jos sitä on yhtiökokouksessa kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista. Päätöksestä on ABL 7:20 §:n mukaan ilmettävä ennen seuraavaa tavanomaista yhtiökokousta oleva aika, jonka aikana luovutus tulee toteuttaa tai hallituksen tulee käyttää hyväkseen valtuutusta, luovutettavien osakkeiden enimmäismäärä, tarvittaessa osakelajeittain eriteltynä, alin osakkeiden luovutushinta sekä luovutuksen muut ehdot.

Jos julkinen osakeyhtiö luovuttaa omia osakkeitaan muuten kuin ABL 7:18 §:n mukaisesti, tulee 7:21 §:n mukaan noudattaa ABL:n 4 luvun säännöksiä uusmerkinnästä. Tällaisessa tapauksessa tulee ABL 7:22 §:n mukaan päätöksessä olla tiedot

- luovutettavien osakkeiden suurimmasta mahdollisesta määrästä, tarvittaessa osakelajeittain eriteltynä,
- osakkeenomistajan tai muun henkilön etuoikeudesta hankkia osakkeita,
- ajasta, jonka kuluessa osakkeenomistaja voi käyttää hyväkseen etuoikeuttaan,
- ajasta, jonka kuluessa osakkeista tulee suorittaa maksu,
- jakoperusteesta, jolla hallitus jakaa ylimerkintätapauksessa osakkeet sekä



- osakkeista maksettavasta hinnasta.

ABL 7:23 §:ssä säädetään, että tytäryhtiö ei saa hankkia emoyhtiön osakkeita. Tätä kieltoa rikkova sopimus on mitätön. Tytäryhtiö saa kuitenkin hankkia emoyhtiön osakkeita 7:4 §:n kohtien 1, 2 ja 4 mukaisesti. Näin hankittuihin osakkeisiin soveltuu 7:5 §. Samoin säännös soveltuu silloin, kun yhtiöstä on tullut emoyhtiö ja sen tytäryhtiön hallussa on emoyhtiön osakkeita. Osakkeet on tällöin luovutettava viimeistään kolmen vuoden kuluttua konsernisuhteen syntymisestä.

#### 4.1.5 Lähipiirilainat ja lahjat

ABL 12:6 §:n mukaan yhtiökokous voi päättää lahjan antamisesta yleishyödylliseen tai sitä vastaavaan tarkoitukseen, jos sitä on tarkoituksen laatu, yrityksen asema ja yleiset olosuhteet huomioon ottaen pidettävä kohtuullisena.

ABL 12:7 §:n mukaan yhtiö ei saa antaa lähipiiriin kuuluvalla rahalainaa. Lähipiiriin kuuluvat hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja, osakkeenomistajat ja näiden lähisukulaiset sekä tällaisten henkilöiden määräysvallassa olevat juridiset henkilöt. Kunnat, saman konsernin yritykset sekä yritystoimintaa varten ammattimaisilla ehdoilla annetut lainat samoin kuin alle prosentin omistusosuuden omistavat osakkeenomistajat on kuitenkin rajattu rajoituksen ulkopuolelle. Jos osakkeenomistajalla on kuitenkin enemmän kuin 500 osaketta yhtiössä tai konsernissa, ei rahalainaa saa antaa. Rahalainan antaminen on lisäksi kielletty, jos rahoilla on tarkoitus ostaa yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan yhtiön osakkeita.

## 4.2 Saksa

Saksan osakeyhtiölaki on nimeltään Aktiengesetz (AktG). Saksassa on osakeyhtiön (Aktiengesellschaft) lisäksi myös toinen osakeyhtiömuoto, Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH). Tätä yhtiömuotoa koskee laki Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbHG). Tässä työssä käsitellään ainoastaan AktG:n sisältämiä säännöksiä, koska työ keskittyy julkisia osakeyhtiöitä koskevan lainsäädännön tarkasteluun.

#### 4.2.1 Oma pääoma

Saksan kauppalaan (Handelsgesetzbuch, HGB) 266 §:ssä esitetään taseen ryhmittely.

Säännöksen mukaan oma pääoma esitetään seuraavassa muodossa:

- A. Eigenkapital (Oma pääoma)
  - I. Gezeichnetes Kapital (Merkitty pääoma)
  - II. Kapitalrücklage (Pääomarahasto)
  - III. Gewinnrücklagen (Voittorahastot)
    - 1. gesetzlich Rücklage (Lainmukainen rahasto)
    - 2. Rücklage für eigene Anteile (Omien osuuksien rahasto)
    - 3. satzungsmässige Rücklage (Yhtiöjärjestyksen mukainen rahasto)
    - 4. andere Gewinnrücklagen (Muut voittorahastot)
  - IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag (Voiton/Tappion siirto)
  - V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag (Vuosiylijäämä/-vaja)

#### **Kuvio 11 Oman pääoman esittäminen Saksan kauppalaan mukaan.**

Kauppalaan 272 §:ssä säädetään omasta pääomasta. Merkitty pääoma on pykälän ensimmäisen momentin mukaan se pääoma, johon yhtiömiehen vastuu yhtiön velvoitteista rajoittuu velkojaa kohtaan. Pääomarahastossa puolestaan esitetään

1. määrä, jolla osuuden liikkeellelaskuhinta ylittää nimellisarvon, tai jos nimellisarvoa ei ole, laskennallisen arvon,
2. määrä, joka saadaan velkakirjojen liikkeellelaskun yhteydessä vaihto- tai optio-oikeudesta hankkia osuuksia,
3. väliraha, jonka yhtiömies suorittaa saadakseen edun osuudelleen, sekä
4. muu väliraha, jonka yhtiömies suorittaa omaan pääomaan.

Kauppalaan 272.3 §:ssä säädetään, että voittorahastoissa saa esittää ainoastaan määrät, jotka tilikauden tai aikaisempien tilikausien aikana on muodostettu liiketuotosta. HGB 272.4 §:n mukaan omien osuuksien rahastoon sijoitetaan määrä, joka vastaa varojen puolella esitettyä omien osuuksien määrää. Rahasto saadaan purkaa vain, mikäli omat osuudet lasketaan liikkeelle, myydään tai lakkautetaan tai mikäli 253.3 §:n mukaisesti varojen puolella muodostetaan alhaisempi määrä. Rahasto, jonka muodostamiseen on jo ryhdytty taseessa, voidaan rakentaa olemassa olevista voittorahastoista, mikäli sellaisia on vapaasti käytettävissä. Ensimmäisen lauseen mukainen rahasto (omien osakkeiden rahasto) perustetaan myös hallitsevan tai enemmistöllä osallistuvan yrityksen osuuksille.



AktG 7 §:n mukaan osakeyhtiön osakepääoman nimellismäärä on vähintään viisikymmentä tuhatta euroa. Osakkeet voivat olla joko nimellisarvo-osakkeita (Nennbetragsaktien) tai määräosakkeita (Stückaktien). Nimellisarvo-osakkeilla on oltava vähintään euron nimellisarvo. Määräosakkeilla ei ole nimellisarvoa, ja osakepääoma jakautuu niiden suhteen yhtä suuriin osuuksiin (AktG 8 §). Osakkeet voivat AktG 11 §:n mukaan olla erilaisia, jos niillä on erilainen oikeus voitonjakoon tai yhtiön omaisuuteen. Osakkeisiin liittyy AktG 12 §:n mukaan äänioikeus, poikkeuksena etuoikeutetut osakkeet voivat olla ilman äänivaltaa. Osakkeisiin ei ole lupa liittyä useampaa äänioikeutta.

AktG 152.1 §:n mukaan osakepääoma merkitään taseessa merkityksi pääomaksi. Jokaista osakelajia vastaava määrä osakepääomasta ilmoitetaan erikseen. Jos yhtiössä on moniääniosakkeita, on merkityn pääoman yhteyteen merkittävä moniääniosakkeiden yhteismäärä samoin kuin muiden osakkeiden yhteismäärä.

#### 4.2.2 Osakepääoman alentaminen

Pääoman alentamisesta säädetään AktG viidennen osan kolmannessa jaksossa. Pääoman alentamisesta voidaan päättää tavanomaisessa menettelyssä tai yksinkertaistetussa menettelyssä. Tavanomaista pääomanalennusta käsittelevät AktG pykälät 222–228 ja yksinkertaistettua menetelmää pykälät 229–236.

##### *Tavanomainen menettely*

Osakepääoman alentamispäätös edellyttää AktG 222 §:n mukaan, että kolme neljäsosaa päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta kannattaa alentamista. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä suuremmasta pääomaenemmistöstä tai muista edellytyksistä. Yhtiössä, jossa on useampia äänioikeutettuja osakelajeja, päätös tarvitsee jokaisen osakelajin osalta edellä kerrotulla määräenemmistöllä syntyneen hyväksymisen. Alentamispäätöksessä määritellään, missä tarkoituksessa alentaminen tapahtuu. Jos yhtiössä on nimellisarvo-osakkeita, osakepääoman alentaminen edellyttää nimellisarvon alentamista. Jos yksittäisen osakkeen osalle tuleva määrä alennetusta osakepääomasta alittaisi osakkeen vähimmäisarvon, on alentamisen yhteydessä suoritettava osakkeiden yhdistäminen. Päätöksessä tulee kertoa alentamisen tapa.

AktG 223 §:n mukaan hallituksen ja hallintoneuvoston puheenjohtajan tulee ilmoittaa osakepääoman alentamista koskeva päätös rekisteröitäväksi kaupparekisteriin. AktG 224 §:n mukaan osakepääoman alentaminen tulee voimaan alentamispäätöksen rekisteröinnillä.

AktG 225 §:ssä säädetään velkojen suojasta alennettaessa osakepääomaa. Ennen päätöksen rekisteröinnin tiedoksiannosta syntyneiden saatavien velkojilla on oikeus vakuuteen, mikäli he eivät vaadi suoritusta, jos he vaativat vakuuden asettamista kuuden kuukauden sisällä tiedoksisäännästä. Tätä oikeutta ei kuitenkaan ole niillä velkojilla, joilla insolvenssitapauksessa on lakiin perustuva oikeus etuoikeutettuun suoritukseen suojamäärästä. Tätä oikeutta valvotaan valtion toimesta.

Osakkeenomistajille saadaan suorittaa maksu osakepääoman alentamisen perusteella aikaisintaan, kun rekisteröinnin tiedoksiannosta on kulunut kuusi kuukautta ja oikea-aikaisesti ilmoituksen tehneille velkojille on tehty suoritus tai annettu vakuus. Velkojan oikeus vaatia vakuuden asettamista on riippumaton siitä, tehdäänkö osakepääoman alentamisen perusteella maksu osakkeenomistajille.

AktG 226 §:n mukaan panttaessa osakepääoman alentamista toimeen vaihtamalla osakkeita, leimaamalla tai tällaisia menettelyjä yhdistämällä yhtiö voi julistaa ne osakkeet mitättömiksi, joiden osalta ei ole esitetty vaatimusta pyynnöstä huolimatta. Sama koskee osakkeita, joiden osalta on esitetty vaatimus, mutta jotka eivät riitä uusien osakkeiden vastikkeeksi tarvittavaan määrään. Kehotuksessa jättää osakkeita koskeva pyyntö on ilmoitettava mitättömäksi julistamisen uhasta. Mitättömäksi julistaminen voi tapahtua vain, jos kehoitus on tapahtunut 64.2 §:ssä määrättyin keinoin odotusaikana.

AktG 226.3 §:n mukaan yrityksen on myytävä mitättömäksi julistettujen osakkeiden tilalle liikkeelle lasketut uudet osakkeet heti asianosaisten puolesta pörssikurssiin tai pörssikurssin puuttuessa julkisessa huutokaupassa. Myyntisumma on maksettava asianosaisille tai talletettava, jos yrityksellä on tällainen oikeus.



AktG 227 §:n mukaan hallituksen on ilmoitettava osakepääoman alentamisen toimeenpano kaupparekisteriin rekisteröitäväksi. Toimeenpano ja alentamispäätös voidaan ilmoittaa ja rekisteröidä yhtä aikaa.

Osakepääoman alentaminen alle vähimmäisnimellismäärän on AktG 228 §:n mukaan mahdollista silloin, kun samanaikaisesti alentamisen kanssa päätetään uudesta pääoman korotuksesta, eikä pääoman korotusta toteuteta tavarasijoituksella. Päätökset ovat mitättömiä, jos korotuksen täytäntöönpanoa ei ole merkitty kaupparekisteriin kuuden kuukauden sisällä päätöksenteosta. Moite- tai mitättömyyskanne pysäyttää määräajan kulumisen, samoin kuin se, että valtiolta tarvittavaa lupaa ei ole vielä myönnetty. Osakepääoman korottamista koskeva päätös ja sen toimeenpano tulee kirjata kaupparekisteriin ainoastaan yhdessä.

#### *Yksinkertaistettu menettely*

Osakepääoman alentamiseen voidaan ryhtyä AktG 229 §:n mukaan yksinkertaistetussa muodossa arvonalentumisen kompensoimiseksi, muun tappion kattamiseksi tai pääomarahastoon sijoittamiseksi. Päätöksessä on tällöin määrättävä, että alentaminen tapahtuu tässä tarkoituksessa. Yksinkertaistettu osakepääoman alentaminen ei ole sallittu, mikäli edelliseltä vuodelta on siirtyvää voittoa. Yksinkertaistettu alentamismenettely on sallittua lisäksi vain sen jälkeen, kun voittorahastot sekä lainmukainen rahasto ja pääomarahasto, siltä osin kun ne ylittävät kymmenen prosenttia osakepääoman alentamisen jälkeisestä osakepääomasta, on purettu. Tavanomaista pääoman alentamista koskevat pykälät 222.1–2, 222.4, 223–224, 226 ja 228 pätevät soveltuvin osin.

Pääoma- tai voittorahaston purkamisesta tai pääoman alentamisesta voitettua määrää ei AktG 230 §:n mukaan saa maksaa osakkeenomistajille tai käyttää osakkeenomistajan vapauttamiseen sijoituksen maksuvelvollisuudesta. Määrä voidaan käyttää vain arvonalennuksen kompensoimiseen, muun tappion kattamiseen ja määrän asettamiseen pääomarahastoon tai lainmukaiseen rahastoon. Käyttö näihinkin tarkoituksiin edellyttää, että kyseinen käyttö on ilmoitettu päätöksessä alentamisen syyksi.

AktG 231 §:n mukaan muiden voittorahastojen purkamisesta saatu määrä on sallittua sijoittaa lainmukaiseen rahastoon ja pääoman alentamisesta saatu määrä pääomarahastoon vain, mikäli pääomarahasto ja lainmukainen rahasto yhdessä eivät ylitä kymmentä prosenttia osakepääomasta. Osakepääomana pidetään tässä yhteydessä nimellismäärää, joka syntyy alentamisen jälkeen, kuitenkin vähintään 7 §:n mukainen vähimmäismäärä. Sallittua määrää mitattaessa huomioon otetaan pääoman alentamista koskevan päätöksen tekohetkellä pääomarahastossa olevan määrän lisäksi myös määrä, jonka maksu perustuu päätökseen, joka on tehty yhtä aikaa pääoman alentamista koskevan päätöksen kanssa.

AktG 232 §:n mukaan pääoman alentamista koskevan päätöksen tekemisen aikaisen tilikauden tai jommankumman kahden seuraavan tilikauden vuositaselaskelmasta ilmetessä, että arvonalentuminen tai muu tappio ei vastaa päätöksenteossa edellytettyä korkeutta tai ole maltillinen, on erotuksen määrä sijoitettava pääomarahastoon. AktG 233 §:ssä säädetään voitonjakorajoituksesta ja velkojen suojasta. Voitonjako on kiellettyä, kunnes lainmukainen rahasto ja pääomarahasto yhdessä saavuttavat kymmenen prosenttia osakepääomasta. Osakepääomana pidetään tällöin alentamisen jälkeen olevaa nimellisarvoa, vähintään kuitenkin 7 §:ssä määrättyä vähimmäismäärää.

Voitto-osuutena saadaan maksaa enemmän kuin neljä prosenttia aikaisintaan tilikaudelta, joka alkaa myöhemmin kuin kahden vuoden kuluttua alentamista koskevasta päätöksenteosta. Tämä ei kuitenkaan päde, jos ennen päätöksen rekisteröinnin tiedoksi-antoa syntyneiden saatavien velkojat saavat suorituksen tai heille asetetaan vakuus edellyttäen, että he ovat tätä vaatineet kuuden kuukauden kuluessa sen tilinpäätöksen tiedoksiannosta, jonka perusteella voitonjaosta päätetään. Vakuutta ei kuitenkaan tarvita silloin, jos velkojalla on etuoikeus maksuun insolvenssitapauksessa suojamäärästä. Pääoma- tai voittorahaston purkamisesta tai pääoman alentamisesta saatua määrää ei kuitenkaan saa tämän säännöksen perusteella maksaa voittona.

AktG 234 §:n mukaan viimeisessä pääoman alentamista koskevaa päätöksentekoa edeltävässä tilinpäätöksessä voidaan määrätä merkitylle pääomalle sekä pääoma- ja voittorahastoille korkeus, jolla niiden tulee säilyä pääoman alentamisen jälkeen. Tällöin



yhtiökokous päättää tilinpäätöksen vahvistamisesta ja päätös tulee tehdä yhtä aikaa pääoman alentamispäätöksen kanssa. Päätökset ovat mitättömiä, jos pääoman alentamispäätöstä ei rekisteröidä kaupparekisteriin kolmen kuukauden sisällä päätöksenteosta.

AktG 235 §:ssä säädetään, että päätettäessä osakepääoman korotuksesta samanaikaisesta alentamisen kanssa 234 §:n tapauksessa pääomankorotus voidaan huomioida tilinpäätöksessä kokonaan. Päätöksenteko on sallittua vain, kun uudet osakkeet on merkitty, ei ole määrätty tavarasijoituksesta ja kun myös kaikkien osakkeiden osalta on suoritettu tilillepano, jonka 188.2 §:n mukaan edellytetään tapahtuneen pääoman korotuksen toimeenpanon ilmoitusajankohtana. Maksun osalta edellytetään notaarin varmennusta. Kaikki päätökset ovat mitättömiä, jos pääoman alentamis- tai korottamispäätöksiä tai korotuksen täytäntöönpanoa ei ole merkitty kaupparekisteriin kolmen kuukauden sisällä päätöksenteosta. Päätökset ja osakepääoman korottamisen täytäntöönpano tulee merkitä kaupparekisteriin ainoastaan yhdessä.

#### *Pääoman alentaminen lunastamalla osakkeita*

Osakkeiden lunastamisella tapahtuvasta pääoman alentamisesta säädetään pykälissä 237–239. Yritys voi hankkia osakkeita AktG 237 §:n mukaan pakosta tai ostamalla. Pakkohankinta on sallittua vain, jos sitä koskeva määräys tai lupa on ollut alkuperäisessä yhtiöjärjestyksessä tai näin on määrätty yhtiöjärjestyksen muutoksella ennen osakkeiden vastaanottamista tai merkitsemistä. Lunastamisessa on noudatettava tavanomaista pääoman alentamista koskevia säännöksiä. Yhtiöjärjestyksessä tai yhtiökokouksen päätöksessä on määrättävä pakkohankinnan edellytykset ja täytäntöönpanon yksityiskohdat. Osakkeenomistajille pakkolunastuksessa tai osakkeiden ostossa suoritettavaan maksuun soveltuu velkojainsuojaa koskeva 225.2 §.

AktG 237.3 §:n mukaan määräyksiä tavanomaisesta pääoman alentamisesta ei tarvitse noudattaa, kun on kyse osakkeista, joiden liikkeellelaskumäärä on kokonaan suoritettu, ja

1. yritys on antanut ne vastikkeetta käyttöön tai
2. tasevoiton tai muun voittorahaston rasiuksen lopettamiseksi, mikäli niitä voidaan käyttää tähän tarkoitukseen, tai

3. on kyse määräosakkeista ja yhtiökokouksen päätös määrää, että niitä korotetaan 8.3 §:n mukaisesti perimällä osuus osakepääomasta muista osakkeista; jos hallitus on valtuutettu perintään, voidaan se yhtiöjärjestyksessä myös valtuuttaa mukauttamaan välirahan määrä.

Myös näissä tapauksissa edellytetään yhtiökokouksen päätöstä. Päätökseen riittää yksinkertainen ääntenenemmistö, jollei yhtiöjärjestyksessä ole määrätty suuremmasta enemmistöstä tai lisävaatimuksista. Päätöksessä on ilmoitettava alentamisen tarkoitus ja hallituksen ja hallintoneuvoston puheenjohtajan on ilmoitettava päätös kirjattavaksi kaupparekisteriin.

AktG 237.3 §:n tapauksessa on lopetettujen osakkeiden osuutta osakepääomasta vastaava määrä sijoitettava pääomarahastoon. Jos yhtiöjärjestyksessä on määrätty pakkolunastuksesta, ei tarvita yhtiökokouksen päätöstä asiasta. Tällöin hallituksen päätökset korvaavat tavanomaista pääoman alentamista koskevien määräysten edellyttämät yhtiökokouksen päätökset.

AktG 238 §:n mukaan osakepääoman alentaminen lunastamalla osakkeita tulee voimaan päätöksen kirjaamisella, tai jos lunastus tapahtuu myöhemmin, lunastuksen tapahtuessa. Jos on kyse yhtiöjärjestyksessä määrätystä pakkolunastuksesta, josta yhtiökokous ei tee päätöstä, alennetaan osakepääoma pakkolunastuksella. Hallituksen on ilmoitettava AktG 239 §:n mukaan osakepääoman alentamisen toimeenpano kirjattavaksi kaupparekisteriin. Näin on meneteltävä myös yhtiöjärjestyksessä määrätyn pakkolunastuksen yhteydessä. Alentamisen täytäntöönpanoa koskeva ilmoitus ja kirjaus voidaan liittää alentamispäätöksen ilmoittamiseen ja kirjaamiseen.

#### *Pääoman alentamisen esittäminen*

Pääoman alentamisen yhteydessä voitettu määrä on 240 §:n mukaan jaettava voitto- ja tappiotilille "tuotoksi pääomanalentamisesta ja esitettävä erässä "poisto voittorahastosta". Pykälien 229.1 ja 232 mukaan tapahtuva sijoitus pääomarahastoon esitetään erässä "sijoittaminen pääomarahastoon yksinkertaistettua pääoman alentamista koskevien säännösten mukaan".



#### 4.2.3 Voitonjako

AktG:n ensimmäisen kirjan viidennessä osassa säädetään tilinpäätöksestä ja voiton käyttämisestä. AktG 150 §:n mukaan taseeseen on muodostettava lainmukainen rahasto. Lainmukaiseen rahastoon ja HGB:n 272.2 §:n numeroiden 1-3 mukaisiin pääoma-rahastoihin on varattava vuosiylijäämästä kahdeskymmenesosa, kunnes nämä rahastot yhdessä nousevat kymmenesosaan tai yhtiöjärjestyksessä määrättyyn suurempaan osuuteen osakepääomasta.

Jos kyseiset rahastot eivät yhdessä nouse edellytettyyn osuuteen osakepääomasta, niitä voidaan käyttää ainoastaan kattamaan vuosialijäämää tai edellisen vuoden tappiosaldoa. Ne tulee kuitenkin kattaa ensisijaisesti edelliseltä vuodelta siirtyvällä voitolla, vuosiylijäämällä tai purkamalla muita voittorahastoja. Jos kyseiset rahastot ylittävät edellytetyn osuuden osakepääomasta, voidaan yli menevä määrä käyttää korvaamaan vuosialijäämää, jos sitä ei voida kattaa edellisvuodelta siirtyvästä voitosta, edellisvuoden tappion kattamiseen, jos sitä ei voida kattaa vuosiylijäämästä tai pääoman korottamiseen pykälien 207–220 mukaan.

AktG 174 §:n mukaan yhtiökokous päättää tasevoiton käytöstä. Siinä he ovat sidottuja vahvistettuun tilinpäätökseen. Tasevoittoa koskevassa päätöksessä on erikseen ilmoitettava tasevoitto, osakkeenomistajille jaettava määrä tai esinearvo, voittorahastoon sijoitettava määrä, voitonsiirto sekä päätöksen perusteella syntyneet lisäkustannukset. Päätös ei johda vahvistetun vuosituloksen muuttamiseen. AktG 133 §:n mukaan yhtiökokouksessa päätökset syntyvät yksinkertaisella enemmistöllä, ellei laissa tai yhtiöjärjestyksessä määrätä suuremmasta enemmistöstä tai muista vaatimuksia.

Hallintoneuvostolle voi olla annettu valta hyväksyä vuositilinpäätös (AktG 172 §). Tällöin tilinpäätös on vahvistettu hallintoneuvoston hyväksytyä sen, elleivät hallitus ja hallintoneuvosto päättä, että vahvistaminen siirretään yhtiökokoukselle. Yhtiökokous vahvistaa tilinpäätöksen AktG 173 §:n mukaan, jos se on siirretty yhtiökokouksen vahvistettavaksi tai jos hallintoneuvosto ei ole hyväksynyt vuositilinpäätöstä.

Yhtiöjärjestyksessä voidaan AktG 58 §:n mukaan määrätä, että silloin, kun yhtiökokous vahvistaa tilinpäätöksen, vuosiylijäämästä voidaan siirtää osuus muihin voittorahastoihin. Tällaisen yhtiöjärjestysmääräyksen perusteella voidaan muuhun voittorahastoon sijoittaa enintään puolet vuosiylijäämästä. Tällöin on edeltäkin vähennettävä vuosiylijäämästä edelliseltä tilikaudelta siirtyvä tappio ja lainmukaiseen rahastoon sijoitettava määrä.

Jos hallitus ja hallintoneuvosto vahvistavat tilinpäätöksen, ne voivat sijoittaa enintään puolet vuosiylijäämästä muihin voittorahastoihin. Yhtiöjärjestyksessä voidaan antaa valtuutus suuremman tai pienemmän osuuden sijoittamiseksi. Myös tällöin on vuosiylijäämästä vähennettävä edeltäkin edelliseltä tilikaudelta siirtyvä tappio ja lainmukaiseen rahastoon sijoitettava määrä. Lisäksi hallitus ja hallintoneuvosto eivät saa tällaisen yhtiöjärjestysmääräyksen perusteella tehdä sijoitusta, jos muut voittorahastot ylittävät puolet osakepääomasta tai näin tapahtuisi sijoituksen jälkeen.

Yhtiökokous voi päättää tasevoitosta päättäessään, että voittorahastoihin sijoitetaan lisäksi tietty määrä. Se voi myös päättää, jos yhtiöjärjestyksessä siihen valtuutetaan, muusta tasevoiton käyttämisestä tai jakamisesta osakkeenomistajille. Osakkeenomistajilla on oikeus siihen tasevoittoon, joka on jäänyt jäljelle mahdollisten lain tai yhtiöjärjestyksen määräysten perusteella tehtyjen vähennysten tai voitonkäyttöpäätöksen perusteella syntyneiden lisäkustannusten jälkeen. Mikäli yhtiöjärjestyksessä niin sallitaan, yhtiökokous voi myös päättää voitonjaosta tavaroina.

AktG 59 §:ssä säädetään, että yhtiöjärjestyksessä voidaan valtuuttaa hallitus maksamaan osakkeenomistajille tilikauden aikana osamaksua todennäköisestä tasevoitosta. Hallitus saa maksaa osamaksua ainoastaan, jos kuluvalta tilikaudelta on välitilinpäätöksen mukaan ylijäämää. Osamaksuna voidaan maksaa korkeintaan puolet siitä määrästä, joka vuosituloksesta jää verojen ja lain ja yhtiöjärjestyksen mukaisten voittorahastosiirtojen jälkeen. Lisäksi osamaksu ei saa ylittää puolta edellisvuoden tasevoitosta. Osamaksun maksaminen edellyttää hallintoneuvoston hyväksyntää.

Osakkeenomistajien oikeus tasevoittoon määräytyy AktG 60 §:n mukaan heidän osakepääomaosuksiensa mukaisesti. Jos osakkeet eivät muodosta osakepääomaa



samoissa suhteissa, saavat osakkeenomistajat jakokelpoisesta voitosta edeltäpäin neljä prosenttia sijoituksesta. Jos voitto ei riitä tähän, määräytyy määrä asianmukaisesti alemman taksan mukaan. Jos sijoitus on tehty tilikauden aikana, huomioidaan sijoituksen kesto aika laskettaessa tuottoa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä erilaisesta voitonjaon muodosta.

Jos yhtiöjärjestyksen voitonjakoa koskevia määräyksiä halutaan muuttaa, tulee noudattaa AktG 179 §:n säännöksiä. Yhtiöjärjestyksestä päättää yhtiökokous. Yhtiökokous voi siirtää päätösvallan muotoa koskevasta muutoksesta hallintoneuvostolle. Yhtiökokouksen päätös tarvitsee syntyäkseen kolmen neljäsosan enemmistön päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä myös suuremmasta enemmistöstä tai muista lisäehdoista. Jos yhtiössä on usea eri osakelaji ja yhtiöjärjestyksestä muutetaan yhden lajin haitaksi, edellyttää yhtiökokouksen päätös vahinkoa kärsivien osakkeenomistajien päätöstä muutoksen puoltamisesta. Tällöin sovelletaan edellä kerrottua määräenemmistövaatimusta myös tämän osakelajin osalta.

#### 4.2.4 Omien osakkeiden hankkiminen

Yhtiön omien osakkeiden hankinnasta säädetään AktG pykälissä 71–71e. AktG 71.1 §:ssä säädetään kahdeksan tilannetta, joissa omien osakkeiden hankkiminen on mahdollista. Tilanteet on kerrottu tyhjentävästi, joten muissa tilanteissa omien osakkeiden hankkiminen ei ole mahdollista.

Ensinnäkin omia osakkeita on lupa hankkia, jos se on välttämätöntä vakavan, yritystä välittömästi uhkaavan vahingon torjumiseksi. Toiseksi omia osakkeita voi hankkia, jotta niitä voitaisiin tarjota yhtiön tai siihen sidoksissa olevan yrityksen työntekijän hankittavaksi. Kolmanneksi osakkeiden hankkiminen on mahdollista selvitetäessä välejä osakkeenomistajan kanssa lain 305.2 §:n, 320b §:n, 29.1 §:n tai 125 §:n lauseen 1 mukaisesti yhdessä muodonmuutoslain (Umwandlungsgesetz) 29.1 §:n tai 207.1 §:n lauseen 1 kanssa. Neljänneksi hankkiminen on mahdollista, kun hankinta tapahtuu vastikkeetta tai kun luottolaitos tekee hankinnan osalta ostovälityksen. AktG 71.1 §:n viidennessä kohdassa todetaan, että omia osakkeita voi hankkia siviilioikeudellisen

seuraannon kautta. Kuudennen kohdan mukaan omien osakkeiden hankkiminen on mahdollista yhtiökokouksen osakepääoman alentamista koskevan lunastuspäätöksen perusteella.

Luotto- ja rahoituspalvelulaitosten sekä rahoitusyriyten osalta todetaan kohdassa seitsemän, että tällaiset yhtiöt voivat yhtiökokouksen päätöksen perusteella hankkia omia osakkeita arvopaperikaupan tarkoituksiin. Päätöksessä tulee määrätä, ettei tähän tarkoitukseen hankittujen osakkeiden määrä saa ylittää viittä prosenttia osakepääomasta minkään päivän lopussa. Päätöksessä tulee myös määrätä alhaisin ja korkein vastike, joka osakkeista voidaan maksaa. Valtuutus voi olla voimassa enintään 18 kuukautta.

AktG 71.1 §:n kohdan 8 mukaan yhtiökokous voi valtuuttaa hallituksen hankkimaan omia osakkeita. Valtuutus on voimassa enintään 18 kuukautta. Hankintaan ja myyntiin sovelletaan 53a §:ää, jonka mukana osakkeenomistajia tulee kohdella samoissa olosuhteissa samalla tavalla. Pörssissä tapahtuva osto ja myynti kelpaavat. Yhtiökokous voi myös päättää toisenlaisesta mynnistä, jolloin sovelletaan asianmukaisesti 186.3–4 §:ää sekä 194.2 §:n numeroa 4.<sup>211</sup> Valtuutus päätöksessä tulee asettaa alhaisin ja korkein vastike sekä osuus osakepääomasta, joka ei saa ylittää kymmentä prosenttia.

AktG 71.1 §:n kohtien 1-3 ja 7-8 tarkoituksiin hankittuja osakkeita ei saa olla yhdessä yhtiön muiden jo hankittujen ja vielä hallussa olevien osakkeiden kanssa olla enempää kuin kymmenen prosenttia osakepääomasta. Nämä hankinnat ovat lisäksi sallittuja vain silloin, kun yhtiö voi muodostaa HGB 272.4 §:ssä määrätyn omien osakkeiden rahaston vähentämättä osakepääomaa tai lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan muodostettua rahastoa,

---

<sup>211</sup> AktG 186.3 §:ssä säädetään päätöksen edellyttävän, että sitä on kannattanut vähintään kolme neljäsosaa päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä suuremmasta pääomaenemmistöstä ja lisävaatimuksista. Säännös koskee varsinaisesti merkintäoikeuden erottamista korotettaessa osakepääomaa, jonka osalta todetaan, että erottaminen on sallittua, kun pääoman korotus ei ylitä kymmentä prosenttia osakepääoman bar-arvosta ja emissiomäärän pörssihinta ei olennaisesti alitu. AktG 186.4 §:ssä puolestaan säädetään, että erottamispäätös on mahdollista tehdä, jos erottamisesta on tiedotettu nimenomaisesti ja asianmukaisesti. Hallituksen on esitettävä yhtiökokoukselle kirjallinen selvitys erottamisesta ja siinä on erikseen perusteltava ehdotettu emissiomäärä.

AktG 193.2 §:n kohdassa 4 todetaan, että päätöksessä on eriteltävä oikeuksien jako liikkeenjohdon jäsenille ja työntekijöille, menestystavoitteet, hankinta- ja käyttöaika sekä odotusaika aikaisimpaan mahdolliseen oikeuden käyttöhetkeen (vähintään kaksi vuotta).



jota ei ole lupa käyttää osakkeenomistajille suoritettavaan maksuun. Lisäksi 71.1 §:n kohtien 1, 2, 4, 7 ja 8 tapauksissa hankinta on sallittua vain, jos osakkeiden liikkeellelaskumäärä on kokonaan maksettu.

AktG 71.3 §:ssä säädetään, että 71.1 §:n kohtien 1 ja 8 tapauksissa hallituksen tulee tiedottaa seuraavassa yhtiökokouksessa hankinnan perusteista ja tarkoituksesta, hankittujen osakkeiden määrästä ja niiden osuudesta osakepääomasta sekä osakkeista maksetusta vastikkeesta. AktG 71.1 §:n kohdan 2 tapauksessa hankitut osakkeet on luovutettava työntekijälle vuoden kuluessa niiden hankkimisesta. Kohdan 8 tapauksessa on heti ilmoitettava arvopaperikauppaa valvovalle viranomaiselle.

AktG 71.4 §:ssä todetaan, että pykälän ensimmäisen ja toisen momentin määräysten rikkominen ei tee omien osakkeiden hankintaa tehottomaksi. Velvoiteoikeudellinen oikeustoimi on kuitenkin mitätön, jos hankinta rikkoo näiden momenttien määräyksiä.

AktG 71a §:ssä todetaan, että oikeustoimi on mitätön, jos yhtiö lupaa etumaksua, lainaa tai vakuuden suorittamista toiselle yrityksen omien osakkeiden hankkimistarkoitukseen. Säännös ei kuitenkaan päde luotto- tai rahoituspalvelulaitoksen juoksevan toimintansa puitteissa tekemiin oikeustoimiin eikä mainittuihin oikeustoimiin, jotka yhtiö tekee työntekijälleen tai yhtiöön kytköksissä olevan yrityksen työntekijälle osakkeiden hankintaa varten. Näissäkin tilanteissa oikeustoimi on kuitenkin mitätön silloin, kun yhtiö ei voi muodostaa kauppalaissa määrättyä omien osakkeiden rahastoa vähentämättä osakepääomaa tai lain tai yhtiöjärjestyksen edellyttämää rahastoa, jota ei voida käyttää osakkeenomistajille tehtävän maksun suorittamiseen.

Oikeustoimi yhtiön ja toisen välillä omien osakkeiden hankkimiseksi on lisäksi mitätön, jos hankinta tapahtuu yhtiön tai siihen riippuvuussuhteessa olevan tai sitä enemmistöllä hallitsevan yhtiön lukuun, mikäli hankinta yhtiön itsensä suorittamana rikkoisi 71.1–2 §:iä. AktG 71b §:ssä säädetään, että yhtiö ei voi käyttää omiin osakkeisiin liittyviä oikeuksia.

AktG 71c §:n mukaan vastoin 71.1–2 §:ien säännöksiä hankitut omat osakkeet on luovutettava vuoden kuluessa niiden hankinnasta. Jos AktG 71.1 §:n mukaisesti hankitut

ja yhä yhtiön hallussa olevat osakkeet ylittävät kymmenen prosenttia osakepääomasta, pitää yli menevä osuus osakkeista luovuttaa kolmen vuoden kuluessa osakkeiden hankinnasta. Jos osakkeita ei ole luovutettu näissä määräajoissa, pitää ne lakkauttaa 237 §:n mukaisesti.

Jos kolmas henkilö toimii omissa nimissään, mutta yhtiön lukuun, on osakkeiden hankinta ja hallussapito AktG 71d §:n mukaan sallittua vain, jos se olisi sallittua yhtiölle 71.1 §:n kohtien 1–5 tai 7–8 tai 71.2 §:n mukaan. Sama pätee, jos hankinta tai hallussapito tapahtuu yhtiöön riippuvassa asemassa olevan tai yhtiössä enemmistöhallinnassa olevan yrityksen kautta tai tällaisten tahojen lukuun. Laskettaessa osakepääoman osuutta 71.2 §:n ja 71c.2 §:n kohdalla näitä osakkeita pidetään yhtiön hallussa olevina osakkeina. Myös pykälät 71.3–4 ja 71a–71c pätevät soveltuvien osin. Otettaessa omia osakkeita pantiksi soveltuvat vastaavasti 71.1–2 §:n ja 71d §:n säännökset. Pantiksi ottaminen on tehotonta, jos se tapahtuu näiden säännösten vastaisesti ja emissiomäärää ei ole vielä suoritettu kokonaan.

### **4.3 Iso-Britannia**

Iso-Britanniassa Suomen julkista osakeyhtiötä vastaa public company limited by shares. Osakeyhtiöitä säätelee Companies Act (CA), jonka nykyisin voimassa olevasta muodosta tässä käsiteltävä osa säädettiin pääasiassa vuonna 1985. Merkittävä muutos tehtiin myös vuonna 1989.<sup>212</sup>

#### **4.3.1 Oma pääoma**

Oman pääoman esittämisestä Companies Act 1985:n osan I alakappale B:n neljäs lista antaa kaksi vaihtoehtoa. Ensimmäisen vaihtoehdon mukaan nettovarot esitetään yhtä suurina kuin osakepääoma ja rahastot. Toisen vaihtoehdon mukaan varat esitetään yhtä

---

<sup>212</sup> Companies Act 1985 c. 6 ja Companies Act 1989 c. 40.



suurina kuin yhtiöön kohdistuvat vaatimukset.<sup>213</sup> Seuraavassa kuviossa esitetään oma pääoma ensimmäisen tavan mukaisessa muodossa.

### **Capital and reserves (Pääoma ja rahastot)**

I Called up share capital (Osakepääoma)

II Share premium account (Ylikurssitili)

III Revaluation reserve (Arvonkorotusrahasto)

IV Other reserves (Muut rahastot)

1. Capital redemption reserve (Lunastusrahasto)

2. Reserve for own shares (Omien osakkeiden rahasto)

3. Reserves provided for by the articles of association (Yhtiöjärjestyksen mukainen rahasto)

4. Other reserves (Muut rahastot)

V Profit and loss account (Voitto- tai tappiotili)

### **Kuvio 12 Oman pääoman esittäminen taseessa Iso-Britanniassa.**

#### *Osakepääoma*

Osakeyhtiön yhtiöjärjestyksessä on ilmoitettava yhtiön osakepääoma ja sen jakautuminen kiinteämääräisiin osakkeisiin. Rekisteriin merkitty pääoma on nimellispääoma.<sup>214</sup> Julkisella osakeyhtiöllä minimipääoman määrä on 50.000 puntaa (CA 118 §), ja tämä pääoma tulee olla liikkeellelaskettu, jotta yhtiö voi aloittaa liiketoiminnan.<sup>215</sup>

Companies Act'in määräyksissä erotetaan toisistaan osakkeiden jakaminen (allotment of shares) ja niiden liikkeellelasku (issue of shares). Osakkeet on katsottu jaetuksi silloin, kun yhtiön ja osakkeenomistajan välillä on sitova sopimus, mutta ne on liikkeellelaskettu vasta silloin, kun osakkeenomistaja on rekisteröity osakkeenomistajien rekisteriin.<sup>216</sup>

Yhtiö voi menettää osakepääomaansa tappioiden kautta yritystoimintaan liittyvän riskin seurauksena. Lähtökohtana on, että osakepääoma tulee muutoin säilyttää: maksettua osakepääomaa ei saa palauttaa osakkeenomistajille, edes epäsuorasti, eikä heidän

<sup>213</sup> Morse 1995 s. 492–495.

<sup>214</sup> Morse kutsuu pääomaa nimellä “the ‘nominal capital’ or the ‘authorised capital’”. Morse 1995 s. 75. Morsen mukaan tämä pääoma ei kerro liikkeellelaskettua pääomaa, vaan sen pääoman määrän, jonka yhtiö on oikeutettu laskemaan liikkeelle. Morse 1995 s. 155.

<sup>215</sup> Morse 1995 s. 115–116.

<sup>216</sup> Morse 1995 s. 116. Morse viittaa tapaukseen National Westminster Bank plc v. I.R.C.

vastuutaan maksamattoman osakepääoman suhteen saa vähentää, jollei noudateta CA 135 §:n asettamia säännöksiä.<sup>217</sup>

Morsen mukaan osakepääoman säilyttämisen periaatteesta seuraa viisi seikkaa: 1. omien osakkeiden hankinta on sallittua vain Act'in asettamien tiukkojen menetelmien mukaisesti, 2. tytäryrityksen ei pidä omistaa emoyhtiön osakkeita, 3. yhtiö ei saa, 151-158 §:ien poikkeussäännöksiä lukuun ottamatta, taloudellisesti avustaa sen omien osakkeiden hankinnassa, 4. osingot tulee jakaa ainoastaan jakokelpoisesta pääomasta ja 5. jos julkinen osakeyhtiö menettää tappioiden seurauksena yli puolet merkitystä pääomasta, yhtiökokous tulee kutsua koolle käsittelemään asiaa.<sup>218</sup>

#### 4.3.2 Osakepääoman alentaminen

Osakepääoman palauttaminen osakkeenomistajille on CA:n mukaan mahdollista ainoastaan tuomioistuimen hyväksymisellä.<sup>219</sup> Morsen mukaan tuomioistuimen hyväksymisen vaatimuksen taustalla on kolmenlaisia syitä: Ensinnäkin yrityksen kanssa liiketoimia harrastavia henkilöitä suojataan niin, että heidän vaateidensa tyydyttämiseksi tarvittavat varat voivat hävitä vain tavanomaisen yritystoiminnan riskien kautta. Toiseksi suostumuksella suojataan eri osakelajeja omistavien osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Kolmanneksi tavoitteena on suojata julkista intressiä.

CA 135 §:n mukaan osakeyhtiö voi alentaa osakepääomaansa oikeuden vahvistuksella, jos yhtiöjärjestyksessä on siihen oikeutettu ja jos asiasta tehdään erityinen päätös (special resolution). Erityinen päätös edellyttää vähintään kolmen neljäsosan enemmistöä äänestykseen oikeutettujen ja äänestävien jäsenten äänistä, jotka ovat läsnä henkilökohtaisesti tai valtakirjalla edustettuina (CA 378.2 §).<sup>220</sup>

---

<sup>217</sup> Morse 1995 s. 170–171.

<sup>218</sup> Morse 1995 s. 171.

<sup>219</sup> Tuomioistuimen suostumus tarvitaan aina riippumatta siitä, tapahtuuko pääoman alentaminen tappioiden kattamiseksi vai varojen palauttamiseksi osakkeenomistajille. Näin huomauttavat Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 94.

<sup>220</sup> Morse 1995 s. 304.



Jos se on tarpeen, yhtiön tulee myös muuttaa yhtiön muistiota (memorandum) vähentämällä osakepääoman ja osakkeiden määrää. Tuomioistuimella tarkoitetaan sitä tuomioistuinta, jonka tuomiopiiriin kuuluu oikeus asettaa yhtiö selvitystilaan, ja sitä koskevat säännökset löytyvät Incolvency Act 1986 pykälistä 117 ja 120.<sup>221</sup> Yhtiöjärjestyksestä tulee käydä ilmi nimenomainen valta alentaa osakepääomaa, eikä muistiossa oleva valtuutus ole riittävä.<sup>222</sup>

Jos yhtiöjärjestyksessä ei ole erityistä valtuutusta osakepääoman alentamiseen, tulee oikeuden suostumuksen lisäksi tehdä kaksi erityistä päätöstä, nimittäin yhtiöjärjestyksen muuttamista koskeva päätös sekä päätös osakepääoman alentamisesta. Tuomioistuin ei voi hyväksyä alentamista, joka on toteutettu ilman aikaisempaa hyväksyntää. Päätöksen tulee olla oikeassa muodossa ja sen tulee täyttää pykälän 378 vaatimukset. Myös varapääomaa (reserve liability) voidaan alentaa.<sup>223</sup>

CA 135 §:n edellytysten täytyessä yhtiö voi alentaa osakepääomaansa joka tapauksessa. Säännöksessä erotetaan kuitenkin toisistaan kolme nimenomaista alentamistapausta:

1. maksamattoman pääoman alentaminen tai kuolettaminen,
2. maksetun pääoman mitätöinti kuolettamalla, alentamalla osakkeisiin liittyvää velvoitetta tai ilman kuolettamista tai alentamista, kun pääoma on menetetty tai käytettävissä olevat varat eivät edusta sitä sekä
3. yrityksen tarpeen ylittävä osuus maksetusta osakepääomasta kuolettamalla tai alentamalla osakkeisiin liittyvää velvoitetta tai ilman kuolettamista tai alentamista.<sup>224</sup>

Pääoman palautus voi tapahtua nimellisarvoa korkeammasta summasta. Palautus voi tapahtua myös muutoin kuin maksamalla rahaa. Osakkeenomistajille voidaan esimerkiksi

---

<sup>221</sup> Morse 1995 s. 173.

<sup>222</sup> Morse 1995 s. 174.

<sup>223</sup> Morse 1995 s. 174. Varapääomalla tarkoitetaan Morsen mukaan pääomaa, joka voidaan kutsua vain yhtiön purkautumisen yhteydessä. Morse toteaa lisäksi, että osakkeita (stock) voidaan alentaa muuttamatta niitä ensin osakkeiksi (shares). Näiden kahden käsitteen erona on, että osakkeita merkityksessä shares ei voi jakaa pienempiin osuuksiin kuin puntaan, kun taas yhtiön yhdistyneet osakkeet (consolidated stock) voidaan ostaa jaettuna niin pieniin osuuksiin kuin halutaan. Yhtiö ei voi laskea liikkeelle suoraan osakkeita stock-muodossa, mutta osakkeet (shares) voidaan pykälän 121 mukaisesti muuttaa muotoon stock. Morse 1995 s. 168.

<sup>224</sup> Näin Morse 1995 s. 175.

siirtää yhtiön omistamia toisen yhtiön osakkeita. Alentamismäärä voidaan myös käyttää luomaan rahasto yritysoston yhteydessä syntyneestä osakepreemiotilistä, joka sitten voidaan kuitata yhdistelytilin ylijäämää vastaan. Pääomasta alentamista varten erotettu raha voidaan käyttää myös yhtiön sellaisten omien osakkeiden ostamiseen, jotka sen on tarkoitus kuolettaa. Lisäksi pääoman alentamista voidaan käyttää keinona muuttaa pääoman tyyppiä esimerkiksi valuutan suhteen.<sup>225</sup>

Harkitessaan suostumuksen antamista pääoman alentamiselle tuomioistuin ottaa huomioon velkojien edun lisäksi osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden sekä yleisen edun pitäen silmällä henkilöitä, joilla voi olla kanssakäymistä yhtiön kanssa tai jotka saattavat sijoittaa yhtiön arvopapereihin. Eri osakelajien omistajien yhdenvertaisuutta arvioidessaan tuomioistuin toimii sen pohjalta, että alentaminen tavallaan rajoitetussa määrin ennakoi sitä, millaisia oikeuksia eri osakelajien omistajilla olisi likvidaatio-tilanteessa.<sup>226</sup>

Jos osakepääomaa palautetaan osakkeenomistajille siksi, että yritys ei tarvitse sitä enää toiminnassaan, tulisi palautus kohdistaa ensisijaisesti niiden osakkeenomistajien luokkaan, joilla on etuoikeus pääomanpalautukseen purettaessa yhtiötä. Jos osakkeiden jako-osaoikeuteen liittyy rajoituksia, tulee ne huomioida.<sup>227</sup>

Jos pääoman alentaminen perustuu syntyneisiin tappioihin, tuomioistuimelle tulee esittää näyttöä tappiosta tai siitä, että käytettävissä olevat varat eivät kata pääomaa. Alentaminen voidaan vahvistaa, jos pääoma on menetetty, vaikka käytettävissä olevat varat sen vielä kattaisivatkin. Pääoman menetyksen tulee olla pysyvä. Jos on näyttöä, että tappiot eivät ehkä ole pysyviä, tuomioistuin ei hyväksy alentamista, ellei yhtiö anna sitoumusta suojella velkoja siinä tapauksessa, että tappiot syntyvät.<sup>228</sup>

Velkojilla on oikeus vastustaa pääoman alentamista, jos pääoman alentamiseen liittyy maksamattomaan osakepääomaan liittyvän velvoitteen tai maksun vähentäminen. Muissa

---

<sup>225</sup> Morse 1995 s. 175–176.

<sup>226</sup> Morse 1995 s. 176–177.

<sup>227</sup> Morse 1995 s. 178.

<sup>228</sup> Morse 1995 s. 179.



tilanteissa velkojalla on oikeus vastustaa pääoman alentamista, jos tuomioistuin niin ohjaa, kun velkoja yhtiön purkautuessa voisi todistaa saatavansa. Tätä tarkoitusta varten tuomioistuimen tulee tehdä velkojista lista, josta käy ilmi saatavan luonne ja määrä, ja se voi julkaista päivämäärän, johon mennessä listalta puuttuvien velkojen tulee ilmoittaa saatavansa listaan merkittäväksi.

Niille velkojille, jotka eivät hyväksy alentamista, pitää maksaa saatava tai yrityksen tulee asettaa tuomioistuimen edellyttämän suuruinen vakuus (136.6 §). Tuomioistuin voi myöntää yritykselle helpotuksen vaatimuksista, jos yrityksellä on riittävästi käteistä, talletettuja arvopapereita (trustee securities) ja moninaisia velallisia, jotka yhdessä riittävät kattamaan osakkeenomistajille palautettavan pääoman ja yrityksen velat. Lisäksi helpotuksia voidaan myöntää, jos yritys vapautetaan tuomioistuinta tyydyttävässä määrin veloista tai jos pääomaa samanaikaisesti nostetaan siten, että lopputuloksena maksettu pääoma on sama kuin ennen alentamista.<sup>229</sup>

Tuomioistuimen hyväksymisen tulee edeltää pääoman alentamista. Tuomioistuin voi hyväksymisessään määrätä, että yritys erityisistä syistä lisää sanat "and reduced" nimeensä määrätyn ajanjakson ajaksi tai että yritys julkaisee alentamisen perusteet ja syyt, jotka johtavat alentamiseen, jotta yleisölle annetaan riittävä tieto. Tuomioistuimet käyttävät kuitenkin näitä mahdollisuuksia harvoin.<sup>230</sup>

Jos tuomioistuin on hyväksynyt julkisen osakeyhtiön pääoman alentamisen alle minimipääoman, tämä rekisteröidään ja se tulee siten tehokkaaksi vasta, kun yhtiö on ensin rekisteröitynyt yksityisenä yhtiönä (139 §). Lisäksi yhtiön johdon tulee EY:n toisen direktiivin artiklan 17 mukaisesti kutsua yhtiökokous koolle 28 päivän kuluessa siitä, kun johto on saanut tietoonsa yrityksen kärsimän vakavan pääoman menetyksen. Vakava pääoman menetys on kyseessä silloin, kun yrityksen nettovarat ovat puolet tai sitä vähemmän yrityksen osakepääomasta.<sup>231</sup>

---

<sup>229</sup> Morse 1995 s. 180.

<sup>230</sup> Morse 1995 s. 181–182.

<sup>231</sup> Morse 1995 s. 183.

Pääoman alentaminen muutoin kuin CA 135 §:n mukaisesti on mitätön. Yhtiö voi kuitenkin laskea liikkeelle lunastusehtoisia osakkeita. Lunastusehtoisten osakkeiden liikkeellelaskun edellytyksenä on, että yhtiöjärjestyksessä on tähän valtuutus. Lisäksi lunastus on mahdollista vasta sitten, kun osakkeet on kokonaan maksettu (CA 159 §). Lunastus tulee tapahtua yhtiöjärjestyksessä määrätyn ehdoin. Lunastetut osakkeet tulee mitätöidä välittömästi,<sup>232</sup> sillä yhtiö saa Iso-Britanniassa pitää omia osakkeitaan hallussaan vain, jos ne ovat niin kutsuttuja rahasto-osakkeita.

#### 4.3.3 Voitonjako

Osinkoja voidaan Companies Act 1985:n pykälien 263.3 ja 270.2 mukaan maksaa vain kertyneestä realisoituneesta voitosta, joka on ilmoitettu lainmukaisessa selvityksessä (statutory accounts). CA 263.2 §:n mukaan säännöt koskevat kaikkea muuta varojen jakamista, paitsi bonusosakkeiden liikkeellelaskua, yhtiön tekemään omien osakkeiden hankintaa ja lunastusta, 135 §:n mukaista valtuutettua pääoman alentamista sekä yrityksen purkautuessa tapahtuvaa varojen jakoa.<sup>233</sup>

CA 263.3 §:n mukaan voitonjako voi tapahtua vain tähän tarkoitukseen käytettävissä olevan voiton puitteissa. Tällaisten voittojen olemassaolo varmistetaan kahden testin avulla: realisoituneiden voittojen testi soveltuu kaikkiin yhtiöihin, kun taas nettovarojen testiä käytetään vain julkisiin osakeyhtiöihin. Voitonjakokelpoisia varoja ovat kertyneet realisoituneet voitot, joita ei ole jo jaettu tai kapitalisoitu, vähennettynä kertyneillä realisoituneilla tappioilla, mikäli niitä ei ole jo poistettu alentamalla pääomaa.<sup>234</sup>

Realisoituneiden voittojen testissä ei erotella toisistaan tuloa ja pääomavoittoja tai -tappioita. Sen sijaan keskeistä on, ovatko nämä erät realisoituneita. Realisoitumattomia eriä, kuten varojen arvonorotuksia, ei voida käyttää voitonjakoon. Varojen osalta niistä saatu ansio voidaan jakaa vasta, kun varat on tehokkaasti myyty. Voittoja tai tappioita pidetään

---

<sup>232</sup> Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 94–95.

<sup>233</sup> Morse 1995 s. 594–595.

<sup>234</sup> Morse 1995 s. 595–596.



realisoituneina CA 262.3 §:n mukaisesti silloin, kun ne ovat sellaisia laadittaessa tilejä yleisesti hyväksytyjen periaatteiden mukaisesti.<sup>235</sup>

Vaikka julkisella osakeyhtiöllä olisikin realisoituneita voittoja, se ei voi jakaa niitä, jos sen nettovarat ovat vähemmän kuin sen merkitty kokonaisosakepääoma ja jakamattomat rahastot<sup>236</sup>. Esitetty voitonjako ei myöskään saa laskea varojen määrää alle tämän määrän (CA 264.1 §). Nettovaroiksi katsotaan tässä yhteydessä julkisen osakeyhtiön varat vähennettynä sen kokonaisvelvoitteilla, mukaan lukien vastuuvaukset. Maksamatonta osakepääomaa ei tässä tarkoituksessa lasketa varoiksi.<sup>237</sup>

Konsernissa emoyhtiön osakkaille voidaan jakaa vain emoyhtiön kertyneet realisoituneet voitot. Tytäryhtiön voitot voidaan siirtää emoyhtiöön osingoista ilmoittamisen kautta. Tällaisesta yrityksen saatavana olevasta voitosta ei kuitenkaan voida pitää jakokelpoisena sitä osuutta, joka edustaa tuottoa tytäryritykselle maksetusta vastikkeesta kauppahinnasta. Käytettäessä hankintamenetelmää konsernitilinpäätöksessä jaettavaksi voidaan siirtää vain tytäryrityksen hankinnan jälkeiset voitot, mutta fuusiomenetelmää käytettäessä kaikki tai osa hankintaa edeltävästä voitosta voidaan siirtää jaettavaksi. Tämä riippuu emoyhtiön liikkeellelaskemien osakkeiden nimellisarvosta verrattuna hankittujen tytäryrityksen osakkeiden nimellisarvoon.<sup>238</sup>

Osinkojen maksamista voi CA 281 §:n mukaan rajoittaa yhtiöjärjestyksessä tai yhtiön muistiossa oleva määräys. Voitonjakokelpoisia varoja arvioidaan CA 270.3 §:n yleissäännön mukaan viimeisen vuositilinpäätöksen perusteella. Kahdessa tapauksessa voidaan käyttää muutakin tilinpäätöstä. Ensinnäkin voidaan käyttää välitilinpäätöstä, jos se on tarpeen voitonjakokelpoisen voiton järkevän arvioinnin mahdollistamiseksi. Toiseksi voitonjakoon yrityksen ensimmäisenä vuonna ennen ensimmäisen tilinpäätöksen

---

<sup>235</sup> Morse 1995 s. 596–599.

<sup>236</sup> Jakamattomia rahastoja ovat emissiovoittotili, pääomanlunastusrahasto, määrä, jolla kertyneet realisoitumattomat voitot ylittävät kertyneet realisoitumattomat tappiot, jos niitä ei ole aiemmin kapitalisoitu tai alaskirjattu ja muut rahastot, joita ei voi jakaa lain tai yhtiön yhtiöjärjestyksen tai muistion perusteella. Morse 1995 s. 600.

<sup>237</sup> Morse 1995 s. 599–600.

<sup>238</sup> Morse 1995 s. 595–596.

valmistumista käytetään alkutilinpäätöstä (CA 270.4 §). Tehtäessä useita peräkkäisiä voitonjakopäätöksiä tilikauden aikana CA 274 §:n mukaan voitonjaon mahdollisuutta tulee arvioida kertyneiden maksettujen ja ehdotettujen määrien mukaan.<sup>239</sup>

Laittoman jaon seurauksista säädetään 277.1 §:ssä. Säädöksen mukaan osakkeenomistajan tulee maksaa takaisin yhtiölle voitonjaon määrä, jos hän tietää tai hänellä olisi kohtuulliset perusteet tietää, että maksu on rikkonut 1985 Act'in säännöksiä. Pääomasta maksettujen osinkojen osalta asiasta tietävät johtajat ovat kukin omasta ja toistensa puolesta vastuullisia korvaamaan yhtiölle maksettujen osinkojen määrä koron kera.<sup>240</sup>

Osingot maksetaan yhtiöjärjestyksen määräämällä tavalla. CA 102 §:n mukaan yhtiökokous tekee päätöksen lopullisista osingoista tavanomaisessa muodossa, mutta osingot eivät saa ylittää johtajien ehdottamaa määrää. Tavanomaisessa muodossa päätöksen syntymiseen riittää yksinkertainen enemmistö.<sup>241</sup>

Välitilinpäätöksen perusteella maksettavia osinkoja koskee CA 103 §. Sen mukaan johtajat voivat maksaa väliosinkoja, jos ne ovat perusteltuja yhtiön jakokelpoisten voittojen perusteella. Jos yhtiössä on erilajisia osakkeita, osinkoa voidaan jakaa niin osakkeille, joilla on lykätty tai ei-etuoikeutettu oikeus osinkoihin kuin myös etuoikeutetuille osakkeille, mutta osinkoon toissijaisesti oikeutetuille osakkeille maksettavan osingon edellytyksenä on, että etuoikeutetuille osakkeille ei ole rästissä olevia osinkoja. Johtajat voivat maksaa myös kiinteänmääräisiä osinkoja väliajoittain, jos jakokelpoiset voitot perustelevat maksun. Jos johtajat toimivat hyvässä uskossa, eivät he ole vastuussa etuoikeutettujen osakkeiden omistajille vahingosta, joka on syntynyt etuoikeudettomille osakkeille maksetun lainmukaisen osingon johdosta.<sup>242</sup>

CA 234 § edellyttää, että johtajat ilmoittavat kertomuksessaan määrän, jonka he suosittelevat maksettavaksi osinkoina ja määrän, jonka he ehdottavat siirrettäväksi

---

<sup>239</sup> Morse 1995 s. 602–603.

<sup>240</sup> Morse 1995 s. 604–605.

<sup>241</sup> Morse 1995 s. 605 ja 396.

<sup>242</sup> Morse 1995 s. 606–607.



rahastoon. Nykyisin voimassa olevassa CA:ssa ei ole muita määräyksiä rahastojen perustamisesta, mutta yrityksellä on siihen oikeus. Voittojen kapitalisoinnista säädetään CA 280 §:ssä. Säännöksen mukaan kapitalisointi voi liittyä bonusosakkeiden luomiseen tai voitonsiirtoon pääomanlunastusrahastoon. Bonusosakkeiden luominen edellyttää kuitenkin, että yhtiöjärjestyksessä on siihen valtuutus.<sup>243</sup>

#### 4.3.4 Omien osakkeiden hankkiminen

Omien osakkeiden hankintaa koskevia CA:n säännöksiä on uudistettu siten, että muutokset tulevat voimaan 1.12.2003. Näistä säännöksistä käytetään nimitystä Companies Regulation 2003.<sup>244</sup> Muutoksella vuoden 1985 Companies Act:iin lisätään pykälät 162A – 162G. Lisäksi useisiin muihin pykäliin tulee muutoksia. Uudet säännökset mahdollistavat omien osakkeiden hankkimisen hallussa pidettäviksi tai jotta niillä käytäisiin kauppaa (rahasto-osakkeet).

CA 143 §:ssä on yleinen kielto hankkia yhtiön omia osakkeita. Kielto ei kuitenkaan koske seuraavia tapauksia: yhtiön lahjana saamat osakkeet, 135 §:n mukainen hankinta pääoman alentamiseksi, CA:n mukainen osakkeiden lunastus tai niiden hankinta, hankinta tuomioistuimen luvalla pykälien 54, 461 tai 5 mukaisesti, osakkeiden menettäminen tai niistä luopuminen maksun laiminlyönnin sijasta sekä sellaisen yhtiön hankinta, joka omistaa osakkeita hankkivassa yrityksessä.<sup>245</sup>

CA 146 §:n mukaan yhtiön tulee luovuttaa tai mitätöidä kolmen vuoden kuluessa osakkeet, jotka se on saanut lahjana, jotka ovat tulleet sen haltuun maksun laiminlyönnin seurauksena tai jotka yhtiön valtuutettu on hankkinut ilman yhtiön taloudellista avustusta, mutta joihin yhtiöllä on hyötymisnäkökohtia. Jos julkisen yhtiön valtuutettu on hankkinut osakkeita yhtiön taloudellisen avun avulla, on osakkeet luovutettava tai ne on mitätöitävä

---

<sup>243</sup> Morse 1995 s. 609–612.

<sup>244</sup> Companies (Acquisition of Own Shares) (Treasury Shares) Regulations 2003, Made 14<sup>th</sup> April 2003, Laid before Parliament 15th April 2003, Coming into force 1<sup>st</sup> December 2003.

<sup>245</sup> Morse 1995 s. 185.

vuoden kuluessa. CA 147 §:n mukaisesti mitätöinti voi tapahtua johdon päätöksellä vähentää hankittujen osakkeiden nimellisarvoa ilman CA 135 §:n mukaista menettelyä.

CA 159 § mahdollistaa lunastusehtoisten osakkeiden liikkeellelaskun. Edellytyksenä on kuitenkin, että yhtiöjärjestys sallii tämän. Yhtiössä on oltava myös vähintään yksi ei-lunastusehtoinen osake. Lunastusehto voi olla sellainen, että se toteutuu tietyssä ajankohtana tai tietyn tapahtuman yhteydessä, tai lunastus voi olla yhtiön tai osakkeenomistajan valintaoikeus. Lunastushetkellä lunastusehtoisten osakkeiden tulee olla täysin maksettuja, oma pääoma ei saa vähentyä ja lunastusehtojen tulee edellyttää lunastuksesta maksamista. Muut lunastusehdot määritellään yhtiöjärjestyksessä. Lunastusehtoiset osakkeet on mitätöitävä heti lunastuksen tapahduttua. Liikkeellelaskettua osakepääomaa on vähennettävä vastaavasti (CA 160.4 §).<sup>246</sup>

CA 162 § sallii omien osakkeiden hankinnan pykälien 164 – 166 säättämien menettelyjen mukaisesti. Valta ostaa omia osakkeita tulee olla mainittu yhtiöjärjestyksessä. Yhtiöjärjestyksestä voidaan muuten määrätä vapaasti oikeudesta ostaa omia osakkeita, mutta kaikkien osakkeiden hankinta ei ole mahdollista, eikä myöskään kaikkien muiden kuin lunastusehtoisten osakkeiden hankinta. Omien osakkeiden hankintaan käytettäväksi menetelmäksi on valittava joko markkinoiden ulkopuolinen hankinta, ehdollinen hankintasopimus (contingent purchase contract) tai markkinaosto.<sup>247</sup>

Markkinoiden ulkopuolista noteeraamattomien osakkeiden hankintaa sääntelee CA 164 §. Julkisen osakeyhtiön osalta tarvitaan yhtiön erityinen päätös, joka valtuuttaa sen tekemään ostosopimuksen. Valtuutus on voimassa enintään 18 kuukautta sen myöntämisestä. Sopimusehdotus tai muistio sen ehdoista tulee olla nähtävillä vähintään 15 päivää ennen kokousta yhtiön toimipisteessä ja myös kokouksessa. Ehdotettujen myyjien nimet tulee ilmoittaa, sillä tällaiset myyjät eivät voi äänestää kyseessä olevilla osakkeilla päätöksestä, jos nämä äänet vaikuttaisivat lopputulokseen. Jos äänet eivät pidättäydy

---

<sup>246</sup> Morse 1995 s. 186–187.

<sup>247</sup> Morse 1995 s. 188–189.



äänestyksestä, päätös mitätöityy. Myyjä voi kuitenkin äänestää muilla omistamillaan osakkeilla.<sup>248</sup>

Ehdollisesta hankintasopimuksesta säädetään CA 165 §:ssä. Yhtiöt voivat hankkia optioita omien osakkeiden hankintaan 165 §:ssä säädetyin ehdoin. Menettely on samanlainen kuin markkinoiden ulkopuolista hankintaa koskeva menettely. Jokainen optio edellyttää erityisen valtuutus päätöksen. Listatut yritykset eivät voi tällaisen menettelyn takia hankkia kaupankäynnin kohteena olevia optioita (traded options) omien listattujen osakkeidensa hankkimiseksi spekuloidakseen tällaisten osakkeiden arvolla.<sup>249</sup>

Markkinaostoja sääntelee CA 166 §, jonka mukaan julkiset osakeyhtiöt voivat hankkia pörssiosakkeitaan. Yritys tarvitsee tavanomaisen päätöksen (yksinkertainen enemmistö) muodossa annetun hankintaa edeltävän hyväksynnän, josta käy ilmi hankittavien osakkeiden määrä, hintaväli, jonka sisällä hankintahinnan tulee olla sekä aikaväli, jonka aikana hankinta on mahdollista. Aika ei saa olla pidempi kuin 18 kuukautta. Pörssillä on omat sääntönsä omien osakkeiden hankkimisesta. CA 169 §:n mukaan kaikki hankintoja koskevat yksityiskohdat tulee rekisteröidä 28 päivän kuluessa. Siirtoasiakirja ei ole välttämätön luovutusta tehtäessä.<sup>250</sup>

Osakkeiden hankintaan tai niiden lunastamiseen käytettävissä olevista varoista säädetään CA 160.1–2 §:ssä. Hankittavien tai lunastettavien osakkeiden nimellisarvo voidaan maksaa yrityksen jakokelpoisesta voitosta tai tarkoitusta varten tehdystä osakkeiden liikkeellelaskusta saadusta voitosta. Näin ollen pääoman alentumista ei tapahdu. Jos osakkeista maksetaan nimellisarvon ylittävä korvaus, voi se tapahtua ainoastaan jakokelpoisista voitoista, ellei osakkeita ole alunperin laskettu liikkeelle preemiolla. Tällaisessa tapauksessa osakkeiden liikkeellelaskusta saatua voittoa voidaan käyttää yrityksen osakepreemiotilin määrään asti.<sup>251</sup>

---

<sup>248</sup> Morse 1995 s. 188–189.

<sup>249</sup> Morse 1995 s. 189.

<sup>250</sup> Morse 1995 s. 189.

<sup>251</sup> Morse 1995 s. 190.

CA 168 §:n mukaan osakkeiden hankintaoption, minkä tahansa muunnoksen tai sopimuksesta vapautuksen hankkiminen erillään itse sopimuksesta pitää rahoittaa jakokelpoisista voitoista. Jos yhtiö käyttää voitonjakokelpoisia varoja tällaisiin tarkoituksiin, vähentävät ne jakokelpoista voittoa (274 §). Lisäksi tällaisissa tapauksissa käytettyjä voittoja vastaava määrä täytyy siirtää yhtiön taseessa rahastoon, jonka nimi on pääomanlunastusrahasto (170 §). Tähän rahastoon soveltuvat pääoman alentamista koskevat säännökset. Näin estetään voittojen esittäminen paperilla ja siten voitonjako tältä osin.<sup>252</sup>

Pääomaa käyttäen tapahtuvaa lunastusta tai omien osakkeiden hankintaa koskevat säännökset ovat CA 171–177 §:ssä. Säännökset koskevat kuitenkin ainoastaan yksityisiä osakeyhtiöitä.

CA 162A § käsittelee rahasto-osakkeita (treasury shares). Säännöksen mukaan yhtiö voi pitää hallussaan 162 §:n mukaisesti jakokelpoisella voitolla hankitut osakkeet tai käydä niillä kauppaa 162D §:n mukaisesti. Jos yhtiö pitää osakkeet hallussaan, on sen merkittävä omistuksensa rekisteriin. Hankittujen osakkeiden tulee olla “qualifying”, millä tarkoitetaan, että ne on listattu julkisella listalla, niillä käydään kauppaa Lontoon pörssin perustamalla Alternative Investment Market –markkanoilla, ne on listattu ETA-alueen valtiossa julkisesti tai neuvoston direktiivin 93/22/EEC artiklan 16 tarkoittamalla ETA-valtion perustamalla markkinalla.

Rahasto-osakkeiden enimmäismäärästä säädetään 162B §:ssä. Säädöksen mukaan rahasto-osakkeiden määrä ei saa ylittää kymmentä prosenttia osakepääoman nimellisarvosta, jos yhtiöllä on vain yksi osakelaji. Jos yhtiössä on useampi osakelaji, rahasto-osakkeiden määrä ei saa ylittää kymmentä prosenttia minkään osakelajin osakkeita vastaavasta osakepääoman nimellisarvosta. Jos yritys rikkoo tätä rajoitusta, pitää sen myydä tai mitätöidä sallitun määrän yli menevät osakkeet 162D §:n mukaisesti. Myynnin tai mitätöinnin tulee tapahtua 12 kuukauden kuluessa rajoituksen ylittämispäivästä.

---

<sup>252</sup> Morse 1995 s. 190–191.



CA 162C §:n mukaan yritys ei saa käyttää rahasto-osakkeisiin liittyviä oikeuksia ja pyrkimys käyttää näitä osakkeita on mitätön. Näihin oikeuksiin kuuluu osallistuminen yhtiökokoukseen tai äänestäminen siellä. Rahasto-osakkeille ei makseta osinkoa, eikä niille voida jakaa muutenkaan yhtiön varoja, ei rahana eikä muutenkaan. Varojen jako ei ole mahdollista edes yhtiötä purettaessa. Säännös ei kuitenkaan estä täysin maksettujen bonusosakkeiden jakamista rahasto-osakkeille eikä lunastusehtoisten osakkeiden ollessa kyseessä lunastukseen liittyvän määrän maksamista. Täysin maksettuna bonusosakkeina jaettuja osakkeita käsitellään kuten jos yritys olisi hankkinut ne jakohetkellä.

CA 162D § säättää rahasto-osakkeiden luovuttamisesta ja mitätöinnistä. Yritys voi milloin vain myydä osakkeet tai osan niistä rahaa vastaan, siirtää ne tai osan niistä työntekijöiden osakeohjelman mukaisesti tai sen tarkoituksia varten tai mitätöidä ne tai osan niistä. Jos yhtiö mitätöi rahasto-osakkeet, on sen vähennettävä liikkeellelasketun osakepääoman määrää mitätöityjen osakkeiden nimellisarvon verran. Mitätöinti ei kuitenkaan vähennä yhtiön osakepääomaa (authorised share capital).

CA 162E §:ssä säädetään pakollisesta rahasto-osakkeiden mitätöinnistä. Säännöksen mukaan yhtiön on välittömästi mitätöitävä rahasto-osakkeet CA 162D §:n mukaisesti, jos ne lakkaavat olemasta säännösten edellyttämällä tavalla listattuja. Tällainen lakkaaminen ei ole kyseessä silloin, jos osakkeiden listaus keskeytetään sen ETA-valtion säännösten mukaisesti, jossa ne ovat virallisesti listattuina. Samoin on tilanne, jos niiden listaus keskeytetään Lontoon pörssin sääntöjen mukaisesti niiden ollessa listattuna Alternative Investment Market –markkinoilla tai muussa tapauksessa niiden kaupankäyntipaikan säädelyjen markkinoiden sääntöjen mukaisesti.

Jos rahasto-osakkeita myydään, tulee myyntituottoon soveltaa CA 162F §:n säännöksiä. Jos myyntituotto on yhtä suuri tai pienempi kuin hankintahinta, käsitellään tuottoa yrityksen realisoituneena voittona. Jos myyntituotto ylittää hankintahinnan, hankintahintaa vastaavaa osaa tuotosta käsitellään yhtiön realisoituneena voittona ja ylimenevä osa siirretään yhtiön osakepreemiotilille. Osakkeiden hankintahinta määritetään painotetun keskihinnan menetelmällä. Jos on kyse yhtiön saamista bonusosakkeista, niiden hankintahintana pidetään nollaa.

CA 162F §:ssä säädetään lopuksi, että yhtiön rikkoessa pykälien 162A – 162F säännöksiä jokainen sen toimihenkilö, joka on laiminlyönyt niitä, on velvollinen maksamaan sakkoa.

#### **4.4 Muut EU-maat**

Muista EU-maista käsitellään lyhyesti Ranskan, Espanjan, Belgian ja Alankomaiden omaan pääomaan liittyviä säännöksiä. Näiden EU-maiden osakeyhtiölainsäädäntöä esitellään kirjallisuuden pohjalta, eikä alkuperäiseen lakitekstiin ole tutustuttu.

##### **4.4.1 Ranska**

Ranskassa julkista osakeyhtiötä vastaava yhtiömuoto on société anonyme (SA). Yhtiömuotoa koskevat säännökset löytyvät laista Loi 66-537.<sup>253</sup> SA voi alentaa osakepääomaa maksaakseen pääomaa takaisin osakkeenomistajille tai kattaakseen tappioita. Maksettaessa pääomaa takaisin osakkeenomistajille yritys ostaa omia osakkeitaan ja mitätöi ne. Tämä tapahtuu siten, että yhtiö tekee osakkeita koskevan ostotarjouksen kaikille osakkeenomistajilleen. Tarjousaika on vähintään 30 päivää ja tarjouksen perusteella ostetut osakkeet tulee mitätöidä kuukauden kuluessa tämän ajan päättymisestä.<sup>254</sup>

SA:n on alennettava osakepääomaansa, jos sen varat ovat alle puolet sen osakepääomasta (Loi 66-537 241 §). Normaali tapa toteuttaa tämä on vähentää liikkeellelaskettujen osakkeiden nimellisarvoa suhteellisesti. Muissa tapauksissa SA ei voi hankkia omia osakkeitaan, paitsi työntekijöiden palkitsemisjärjestelmää varten. Julkisesti listattu yhtiö voi hankkia omia osakkeitaan markkinoilta pitääkseen yllä osakekurssiaan. Yhtiön hallussa ei kuitenkaan saa olla enempää kuin 10 prosenttia sen osakkeita, eivätkä yrityksen varat saa oston seurauksena laskea alle sen osakepääoman määrän (Loi 66-537 217.2 §). Yhtiökokouksen tulee antaa valtuutus, eikä se saa olla voimassa pidempään

---

<sup>253</sup> Loi 66-537 du 24 juillet 1967 sur les sociétés commerciales.

<sup>254</sup> Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 85–86. Yksityistä osakeyhtiötä koskevat pääoman alentamissäännökset löytyvät laista Loi 66-537 63 §.



kuin 18 kuukautta. Asiasta on annettava tieto säännösteleville viranomaisille, ja osakkeenomistajat asettavat valtuuttaessaan minimihinnan osakkeiden edelleenmyyntiä varten.

SA't voivat lunastaa (redeem) liikkeellelaskemiaan osakkeita voiton puitteissa, jos kaikkia saman luokan osakkeita lunastetaan sama määrä. Tällaisia osakkeita ei kuitenkaan mitätöidä, ja niiden haltijoilla säilyy tiettyjä oikeuksia, kuten osallistumisoikeus yhtiökokoukseen ja oikeus osuuteen ylijäämästä yritystä purettaessa.<sup>255</sup>

#### **4.4.2 Espanja**

Espanjassa julkinen osakeyhtiö on sociedad anónima (SA). SA:ta käsittelevät lait Ley 1989<sup>256</sup> ja Real Decreto Legislativo 1564/1989. Osakepääoman alentaminen voi tapahtua alentamalla osakkeiden nimellisarvoa tai lunastamalla niitä. Alentamisen tarkoituksena voi olla varojen palauttaminen osakkaille joko suoraan tai peruuttamalla vielä maksamattomia määriä tai sitten pääoman ja varojen tasapainottaminen vastaamaan paremmin toisiaan, kun varat ovat vähentyneet tappioiden takia. Tappioiden kattamiseksi alentaminen on pakollista, jos kahden vuoden aikana kertyneet tappiot ovat enemmän kuin kolmannes osakepääomasta. Velkojilla ei tällöin ole oikeutta vastustaa alentamista (Ley 1989 163 §).<sup>257</sup>

Pääoman alentamisesta on tehtävä päätös. Tarvittava päätösvaltaisuus on 50 prosenttia merkityn pääoman haltijoista, joissain tapauksissa päätökseen riittää 25 prosenttia (Ley 1989 151–152 §). Jos pääoman alentaminen ei kuitenkaan jakaudu tasaisesti osakkeenomistajien kesken, pitää niiden osakkeenomistajien, joihin alentaminen vaikuttaa, hyväksyä alentaminen enemmistöllä. Jos pääoman alentaminen tapahtuu tarkoituksessa, että varoja palautetaan osakkeenomistajille tai heidän velvollisuuttaan maksamattomien osakkeiden osalta vähennetään, tulee päätös julkaista kaupparekisterissä ja kahdessa laajalevikkisessä sanomalehdessä yhtiön rekisteröintipaikkakunnalla. Velkojilla on oikeus

---

<sup>255</sup> Dorresteyn–Kuiper–Morse 2000 s. 86 ja Maitland–Walker 1993 s. 143–144.

<sup>256</sup> Ley 19/1989, 25 July 1989.

<sup>257</sup> Dorresteyn–Kuiper–Morse 2000 s. 89.

vastustaa alentamista kuukauden kuluessa rekisterissä tapahtuvasta julkaisemisesta, jos heidän saatavansa turvaamiseksi ei ole riittävää vakuutta (Ley 1989 164–170 §).<sup>258</sup>

Osakepääoman säilymisen turvaamiseksi yhtiön on muodostettava lainmukainen rahasto, jonka tulee olla 20 prosenttia yhtiön osakepääomasta. Rahastoon tulee varata 10 prosenttia yrityksen vuotuisesta tuloksesta, kunnes tarvittava määrä saavutetaan. Tätä rahastoa voidaan käyttää vain kattamaan tappioita, jollei yhtiöllä ole muita rahastoja tähän tarkoitukseen (Ley 1989 214 §).<sup>259</sup>

Yhtiö voi hankkia omia tai emoyhtiönsä osakkeita tiukkaa menettelyä noudattaen. Omien osakkeiden ostamista varten tarvitaan valtuutuspäätös, jossa määrätään ostettavien osakkeiden määrä, hintahaarukka, jossa ostoja voidaan tehdä sekä aikaraja, jonka aikana ostot ovat mahdollisia. Aikaraja ei voi ylittää 18 kuukautta. Näin ostettujen osakkeiden tulee olla täysin maksettuja, eikä niiden yhteismäärä saa ylittää 10 prosenttia osakepääomasta. Osakepääoma ei alene vastaavalla määrällä, sillä lain mukaan tulee luoda vastaavan suuruinen pääomarahasto muista varoista (non-capital funds). Yhtiön hallussa olevia osakkeita ei tarvitse mitätöidä ja ne voidaan myydä edelleen kontrollin alaisesti. Niin kauan kuin yhtiö omistaa osakkeet, ei niillä ole ääni- tai taloudellisia oikeuksia.<sup>260</sup>

#### **4.4.3 Belgia**

Belgiassa julkinen osakeyhtiö on nimeltään naamloze vennootschap (NV) tai société anonyme (SA). Osakeyhtiöitä säätelee Wetboek van Koophandel (WKH). Pääoman alentamista koskevat säännökset löytyvät WKH 71 – 72bis ja 122 §:istä. Pääoman alentamispäätös tulee hyväksyä yhtiökokouksessa yhtiöjärjestyksen mukaisesti. Osakkeenomistajille tulee ilmoittaa alentamisen syyt ja käytetty menetelmä. Pääoman

---

<sup>258</sup> Dorresteyn–Kuiper–Morse 2000 s. 88–89.

<sup>259</sup> Dorresteyn–Kuiper–Morse 2000 s. 89.

<sup>260</sup> Dorresteyn–Kuiper–Morse 2000 s. 89–90 ja Maitland–Walker 1993 s. 382–383.



alentamista koskevan asiakirjan muotoa, arkistointia ja julkaisemista koskevat määräykset ovat samat kuin yhtiötä perustettaessa.<sup>261</sup>

Laissa erotetaan toisistaan pääoman alentaminen varojen jakamiseksi osakkeenomistajille ja tappion kattaminen. Todelliseen pääoman alentamiseen voi sisältyä maksamattomiin osakkeisiin liittyvän vastuun peruuttaminen. Osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden nimissä osakkeenomistajia ei voida jättää pääoman alentamisen ulkopuolelle, elleivät he siihen suostu. Velkojilla on oikeus vaatia lisävakuutta saatavilleen kahden kuukauden kuluessa siitä, kun alentamispäätös on ilmoitettu julkisessa lehdessä, eikä pääomaa saa maksaa ulos yhtiöstä ennen tämän määräajan kulumista. Jos yhtiö ei aseta vakuutta tai maksa velkaa, asia käsitellään oikeudessa.<sup>262</sup>

Yhtiöillä on oikeus hankkia omia osakkeita tai lunastaa niitä alentamatta pääomaa. Yhtiökokouksen on hyväksyttävä ostopäätös samalla tavoin kuin yhtiöjärjestyksen muutos, ja se voidaan kohdistaa vain täysin maksettuihin osakkeisiin. Todellisen pääoman alentamisen estämiseksi tulee muodostaa pääomarahasto tasapainottamaan hankittuja osakkeita. Osakkeita saa hankkia enintään 10 prosenttia kokonaispääomasta ja ne pitää luovuttaa tai mitätöidä kahden vuoden kuluessa. Hallussa olevilla osakkeilla ei ole ääni- eikä osinko-oikeutta. Työntekijöiden palkitsemiseksi hankittuja osakkeita koskevat omat sääntönsä. Tällöin ei edellytetä päätöstä, mutta osakkeet on jaettava työntekijöille vuoden kuluessa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan sallia hankkiminen ilman päätöstä myös siinä tapauksessa, että hankkiminen on tarpeen vakavan ja välittömän yhtiölle koituvan haitan ehkäisemiseksi (WKH 52bis §).<sup>263</sup>

Yhtiö voi lunastaa osakkeita vain, jos niin on määrätty yhtiöjärjestyksessä. Osakkeista maksetaan yhtiöjärjestyksen ehtojen mukaisesti, ja osakkeenomistajilla säilyy muut oikeudet paitsi oikeus pääoman palautukseen (WKH 72ter §).

---

<sup>261</sup> Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 91. Perustamisasiakirjat tulee esittää julkiselle notaarille. Viidentoista päivän kuluessa yhtiöittämisestä ote asiakirjasta ja yhtiöjärjestys tulee tallettaa paikalliselle kauppatoimistuimen virkailijalle ja julkaista virallisessa lehdessä (WKH 4, 31 ja 120 §). Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 76–77.

<sup>262</sup> Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 91.

<sup>263</sup> Dorresteijn–Kuiper–Morse 2000 s. 91 ja Maitland-Walker 1993 s. 79–80.

#### 4.4.4 Alankomaat

Alankomaissa osakeyhtiö on nimeltään naamloze vennootschap (NV). Osakeyhtiötä sääntelee Burgerlijk Wetboek (BV). Osakepääoman alentaminen voi tapahtua yhtiökokouksen päätöksen perusteella joko mitätöimällä osakkeita tai vähentämällä osakkeiden nimellismäärää yhtiöjärjestyksen muutoksella. Jos päätöstä tekevässä kokouksessa on edustettuna alle puolet liikkeellelasketusta pääomasta, päätös edellyttää kahden kolmasosan enemmistöä.<sup>264</sup>

Mitätöintipäätös on mahdollista ainoastaan yhtiön itsensä hallussa olevien osakkeiden osalta sekä sellaisen osakelajin osakkeiden kohdalla, joiden osalta yhtiöjärjestys mahdollistaa mitätöinnin lunastamalla. Jos alentaminen tapahtuu osakkeiden nimellisarvoa alentamalla ilman lunastusta tai maksuvelvollisuuden poistamista, tulee sen koskea pro rata kaikkia saman lajin osakkeita, elleivät kyseessä olevat osakkeenomistajat suostu muuhun. Molempia pääoman vähentämistapoja voidaan käyttää tasapainottamaan yhtiön kärsimiä tappioita. Osittainen osakkeiden takaisinmaksu tai vapauttaminen maksuvelvollisuudesta on mahdollista ainoastaan osakkeiden nimellisarvon vähentämispäätöksen toimeenpanona (BV 99 ja 208 §).<sup>265</sup>

Yhtiökokouksen päätös osakepääoman alentamisesta tulee tallettaa kaupparekisteriin. Yhtiön on julkaistava ilmoitus tästä kansallisesti jaeltavassa päivittäin ilmestyvässä sanomalehdessä. Kahden kuukauden sisällä velkoja voi jättää tuomioistuimeen hakemuksen osakepääoman alentamisen vastustamiseksi. Velkojan on ilmoitettava, millaista vakuutta hän vaatii. Yhtiön tulee asettaa tämä tai muuten taata maksu, ellei vaatimus ole jo riittävästi turvattu. Osakepääoman alentamista ei voi viedä päätökseen niin kauan kuin velkoja ei ole perunut vaadettaan tai tuomioistuin sitä kumonnut.<sup>266</sup>

Vakuutta ei kuitenkaan edellytetä, jos alentaminen tapahtuu syntyneiden tappioiden takia eikä alentamisen jälkeen määrä alita osakkeenomistajien pääomaa. Tällainen päätös on

---

<sup>264</sup> Dorresteyn-Kuiper-Morse 2000 s. 92.

<sup>265</sup> Dorresteyn-Kuiper-Morse 2000 s. 92–93.

<sup>266</sup> Dorresteyn-Kuiper-Morse 2000 s. 93.



heti voimassa (BV 100 ja 209 §). Omien osakkeiden hankkimista voidaan pitää keinona maksaa pääomaa takaisin myyvälle osakkeenomistajalle, ja sitä koskee, kuten muissakin maissa, toisen direktiivin asettamat rajoitukset. Hankintaan käytetyt varat eivät saa ylittää niin kutsuttuja vapaita rahastoja. Vapailla rahastoilla tarkoitetaan rahastoja, jotka eivät ole pakollisia lain tai yhtiöjärjestyksen nojalla. Yhtiön hallussa olevien osakkeiden nimellisarvo ei saa olla enempää kuin 10 prosenttia liikkeellelasketusta pääomasta. Omien osakkeiden hankinta edellyttää lisäksi, että yhtiöjärjestys sallii sen ja että yhtiökokous valtuuttaa siihen. Valtuutusta ei tarvita, jos hankinta koskee listattuja osakkeita ja hankinnan tarkoituksena on siirtää osakkeen työntekijöille suunnitelman mukaisesti (BW 98 ja 207 §).<sup>267</sup>

---

<sup>267</sup> Dorrestejn–Kuiper–Morse 2000 s. 93 ja Maitland-Walker 1993 s. 299–300.

## 5 VERTAILU SUOMEN JA MUIDEN MAIDEN SÄÄNNÖSTEN VÄLILLÄ

Tässä luvussa vertaillaan Suomen, Ruotsin, Saksan ja Iso-Britannian lainsäädäntöä oman pääoman jaettavuuden osalta.

### ***5.1 Omaa pääomaa koskevien säännösten vertailu***

#### 5.1.1 Omaan pääomaan kuuluvat erät

*Suomessa* oma pääoma jaotellaan sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan. Sidottua omaa pääomaa ovat osakepääoma, ylikurssirahasto, vararahasto ja arvonorotusrahasto. Vapaata omaa pääomaa ovat Suomen OYL:n mukaan muut rahastot, joiden lisäksi vapaan pääoman lisäyksenä tai vähennyksenä esitetään tilikauden ja edellisten tilikausien voitto. Sidotun ja vapaan oman pääoman lisäksi Suomen OYL:n mukaan omassa pääomassa esitetään pääomalaina.

Myös *Ruotsin* osakeyhtiölaissa jaetaan oma pääoma sidottuun ja vapaaseen. Sidottuun omaan pääomaan kuuluvat vastaavat erät kuin Suomessakin, eli osakepääoma sekä ylikurssi-, arvonorotus- ja vararahasto. Vapaata omaa pääomaa ovat vapaat rahastot ja käyttämättömät voittovarot tai kattamattomat tappiot sekä voitto tai tappio tilikaudelta. Vapaasta omasta pääomasta käytetään nimitystä kertyneet tappiot, jos erä on negatiivinen. Pääomalainaa vastaavaa erää ei Ruotsissa esitetä omassa pääomassa, vaan sitä vaikutuksiltaan vastaava rahoitusväline on vierasta pääomaa.

*Saksassa* oma pääoma koostuu merkitystä pääomasta, pääomarahastoista, voittorahastoista, edellisten tilikausien voitosta tai tappiosta sekä tilikauden vuosiylijäämästä tai –vajauksesta. Voittorahastoja ovat lainmukainen rahasto, omien osuuksien rahasto, yhtiöjärjestyksen mukainen rahasto sekä muut voittorahastot. Saksan osakeyhtiölaki ei käytä Suomessa ja Ruotsissa esiintyvää jakoa sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan. Saksassa ei myöskään ole omassa pääomassa pääomalainan kaltaista välipääomaerää.



*Iso-Britanniassa* oma pääoma jaetaan viiteen erään. Nämä erät ovat osakepääoma, ylikurssitili, arvonkorotusrahasto, muut rahastot sekä voitto- tai tappiotili. Muihin rahastoihin kuuluvat lunastusrahasto, omien osakkeiden rahasto, yhtiöjärjestyksen mukainen rahasto sekä muut rahastot. Myöskään *Iso-Britanniassa* omaan pääomaan ei kuulu Suomen pääomalainan tyypistä erää.

Suurimpana erona näiden maiden säännöksissä on se, että Suomessa taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa oleva pääomalaina esitetään omassa pääomassa. Näin ei menetellä muissa maissa.

### 5.1.2 Vararahasto

*Suomessa* yritysten ei ole lain nojalla tehtävä sijoituksia vararahastoon. Vapaasta omasta pääomasta voidaan kuitenkin siirtää tietty määrä vararahastoon joko yhtiöjärjestyksen määräyksen tai yhtiökokouksen päätöksen perusteella.

*Ruotsissa* ABL edellyttää tiettyjen erien siirtämistä vararahastoon. Tilikauden nettovoitosta, jota ei käytetä vahvistetun tappion kattamiseen, on siirrettävä vararahastoon vähintään kymmenen prosenttia, jos vara- ja ylikurssirahasto eivät yhteensä ole kahtakymmentä prosenttia osakepääomasta. Vararahastoon on myös siirrettävä maksamattomia osakkeita vastaava määrä, yhtiölle jääneiden rahastoemissio-osakkeiden myyntihinta sekä osakkeiksi vaihdetun saamisen osakkeiden nimellisarvon ylittävä määrä. Lisäksi yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä tietty määrä siirrettäväksi vararahastoon tai yhtiökokous voi päättää tällaisesta siirrosta.

*Saksassa* Suomen ja Ruotsin vararahastoa vastaava rahasto lienee lainmukainen rahasto. Siihen ja pääomarahastoihin on varattava vuosiylijäämästä kahdeskymmenesosa, kunnes nämä rahastot yhdessä nousevat kymmenesosaan tai yhtiöjärjestyksessä määrättyyn suurempaan osuuteen osakepääomasta.

*Ruotsissa* ja *Saksassa* on rajoitettu voitonjakoon käytettävää pääomaa pakollisella rahastoinnilla. Koska Suomessa tällaista pakkoa ei ole, Suomen lainsäädäntöä voidaan pitää tältä osin vapaampana.

### 5.1.3 Vähimmäispääoma

Julkisen osakeyhtiön vähimmäispääoma on säädelty EU-valtioiden osalta pääomadirektiivissä. Jäsenvaltioilla on kuitenkin oikeus säätää korkeammasta vaadittavasta vähimmäispääomasta. *Suomessa* OYL edellyttää, että julkisen osakeyhtiön vähimmäispääoma on 80.000 euroa. *Ruotsissa* julkisen osakeyhtiön osakepääoman tulee olla vähintään 500.000 kruunua. Euroiksi muutettuna vähimmäispääoma olisi noin 54.500 euroa.<sup>268</sup> *Saksan* AktG:n mukaan vähimmäispääoman tulee olla 50.000 euroa. *Iso-Britanniassa* julkisen osakeyhtiön vähimmäispääoma on 50.000 puntaa. Euroiksi muutettuna tämä vähimmäispääoma on noin 72.500 euroa.<sup>269</sup> Vaaditun vähimmäispääoman osalta maakohtainen vaihtelu on siten huomattava.

<b>Julkiselta osakeyhtiöltä vaadittava vähimmäispääoma</b>	
Suomi	80.000 euroa
Ruotsi	500.000 kruunua eli noin 54.500 euroa
Saksa	50.000 euroa
Iso-Britannia	50.000 puntaa eli noin 72.500 euroa

**Kuvio 13 Julkisen osakeyhtiön vähimmäispääoma.**

Suomessa edellytetään tarkastelluista maista korkeinta vähimmäispääomaa. Saksan vähimmäispääoma on huomattavasti alhaisempi, samoin Ruotsin. Iso-Britanniassa edellytetty vähimmäispääoma on sen sijaan melko lähellä Suomessa tällä hetkellä vaadittua määrää.

## 5.2 Pääoman alentamista koskevien säännösten vertailu

### 5.2.1 Alentamisen tarkoitus

*Suomen* OYL:n mukaan osakepääoman alentamisen tarkoituksena voi olla 1) vahvistetun taseen osoittaman tappion kattaminen, jos vapaa oma pääoma ei siihen riitä, 2) varojen jakaminen osakkeenomistajille tai osakkeenomistajien maksuvelvollisuuden vähentämi-

<sup>268</sup> Kauppalehden Internet-sivujen mukaan kruunun kurssi oli euroon nähden 26.6.2003 9,173.

<sup>269</sup> Kauppalehden Internet-sivujen mukaan euron kurssin oli puntaan nähden 26.6.2003 noin 0,69.



nen, 3) yhtiöllä tai sen tytäryhteisöllä olevien osakkeiden mitätöiminen tai 4) varojen siirtäminen yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti käytettävään rahastoon.

*Ruotsin ABL:n* mukaan osakepääoman alentaminen voi tapahtua pitkälti samojen tavoitteiden saavuttamiseksi. Ensimmäinen tavoite on sama kuin Suomen OYL:n mukaan. Toisena vaihtoehtona on varojen palauttaminen osakkeenomistajille. Maksuvelvollisuuden vähentämistä ei Ruotsin ABL:ssä mainita. Kolmanneksi osakepääomaa on mahdollista alentaa siirrettäväksi vararahastoon tai rahastoon käytettäväksi yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti.

*Saksan AktG:n* mukaan osakepääomaa on mahdollista alentaa yksinkertaistettua menetelmää käyttäen, jos tavoitteena on arvonalentumisen kompensoiminen, muun tappion kattaminen tai varojen siirto pääomarahastoon. Edelliseltä vuodelta siirtyvä voitto estää yksinkertaistetun menetelmän käytön, samoin kuin olemassa oleva lainmukainen rahasto tai voitto- tai pääomarahasto. Pääoman alentamisesta saatuja varoja ei ole lupa käyttää osakkeenomistajille tapahtuvaan maksamiseen tai näiden vapauttamiseen sijoituksen maksuvelvollisuudesta. Tavanomaisen alentamismenettelyn osalta todetaan ainoastaan, että päätöksessä määritellään alentamisen tarkoitus.

*Iso-Britanniassa* osakepääoman alentamisen syynä voi olla syntyneiden tappioiden kattaminen. Alentaminen voi tapahtua myös varojen jakamiseksi osakkeenomistajille tai osakkeenomistajien maksuvelvollisuuden vähentämiseksi. Jos CA:n 135 §:n edellytykset täyttyvät, yhtiö voi alentaa osakepääomaansa minkä tahansa tarkoituksen toteuttamiseksi.

Suomen ja Ruotsin säännökset ovat tältä osin pitkälti samanlaiset. Saksassa on pääoman alentamistarkoituksella merkitystä käytettävään menetelmään. Iso-Britanniassa alentamisen tarkoitusta ei ole rajoitettu.

### 5.2.2 Alentamisen toteuttaminen

*Suomessa* osakepääoman alentaminen voi tapahtua vähentämällä osakkeiden kokonaismäärää tai alentamalla niiden nimellisarvoa. Molemmat voidaan toteuttaa korvausta vastaan tai maksutta. Osakepääoman alentamisesta päättää yhtiökokous. Julkisessa

osakeyhtiössä päätös edellyttää 2/3:n enemmistöä annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Jos yhtiössä on kuitenkin erilaisia äänioikeuden tuottavia osakkeita, päätös alentamisesta lunastamalla osakkeita edellyttää vähintään 2/3 kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista. Lisäksi tällöin edellytetään, että näitä tai yhtiön kaikkia osakkeita lunastetaan osakkaiden omistuksen suhteessa ja osakelajeittain samasta hinnasta. Muissa tapauksissa edellytetään niiden osakkeenomistajien suostumus, joiden osakkeita muutos koskee.

*Ruotsissa* osakepääoman alentaminen voi tapahtua lunastamalla osakkeita tai yhdistämällä niitä, lakkauttamalla osakkeita ilman maksua tai vähentämällä osakkeiden nimellisarvoa maksua vastaan tai maksutta. Myös Ruotsissa osakepääoman alentamisesta päätetään yhtiökokouksessa. Osakepääoman alentamista koskeva päätös edellyttää, että sitä on kannattanut 2/3 annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Jos osakepääoman alentaminen perustuu yhtiöjärjestyksen ehtoon, jonka perusteella osakepääomaa voidaan alentaa lunastamalla osakkeita minimipääomaan asti, riittää päätöksen tueksi yksinkertainen enemmistö.

Jos alentamisen seurauksena osakkeenomistajien välistä suhdetta horjutetaan, edellyttää päätös 9/10:n kannatusta edustetuista osakkeista. Jos alentaminen huonontaa kuitenkin ainoastaan tietyn tai tiettyjen osakkeiden oikeutta, päätöksen syntymiseen riittää, että näiden osakkeiden kokouksessa läsnä olevista omistajista 9/10 ja 2/3 kokouksessa annetuista äänistä ja edustetuista osakkeista hyväksyy alentamisen.

*Saksassa* yhtiössä, jossa on nimellisarvo-osakkeita, osakepääoman alentaminen edellyttää nimellisarvon alentamista. Määräosakkeilla ei ole nimellisarvoa. Alentaminen voi tapahtua myös vaihtamalla osakkeita, leimaamalla niitä tai yhdistelemällä tällaisia menettelyjä. Yhtiö voi lisäksi lunastaa osakkeita pakolla tai ostaa niitä muuten.

Tavanomainen osakepääoman alentaminen edellyttää, että  $\frac{3}{4}$  päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta kannattaa alentamista. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä suuremmastakin enemmistöstä tai muista edellytyksistä. Jos yhtiössä on useampia äänioikeutettuja osakelajeja, edellyttää päätös jokaisen osakelajin osalta tällaisen määrän enemmistön. Yksinkertaistettua menettelyä koskevat myös samat päätöksenteon



edellytykset, samoin kuin lunastuksen yhteydessä on noudatettava tavanomaista pääoman alentamista koskevia säännöksiä.

*Iso-Britanniassa* osakepääoman alentaminen edellyttää, että yhtiön yhtiöjärjestys oikeuttaa siihen. Jollei tällaista määräystä ole, on yhtiöjärjestystä ensin muutettava. Tämän lisäksi edellytetään erityistä alentamista koskevaa päätöstä. Päätös syntyy, kun sitä kannattaa  $\frac{3}{4}$  äänioikeutetuista ja äänestävistä osakkeista.

<b>Suomi</b>	
Tapa	Vähentämällä osakkeiden kokonaismäärää tai alentamalla nimellisarvoa; korvausta vastaan tai maksutta
Päättää	Yhtiökokous
Päätösvaltaisuus	1 äänioikeuden tuottava osakelaji, alentaminen omistuksen suhteessa: 2/3 annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista
	Erilajisia äänioikeuden tuottavia osakkeita, lunastus omistuksen suhteessa ja osakelajeittain samasta hinnasta: 2/3 annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista sekä 2/3 kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista
	Muut tilanteet: 2/3 annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista sekä suostumus osakkeenomistajilta, joiden osakkeita päätös koskee
<b>Ruotsi</b>	
Tapa	Lunastamalla osakkeita, lakkauttamalla niitä tai vähentämällä osakkeiden nimellisarvoa; maksusta tai ilman
Päättää	Yhtiökokous
Päätösvaltaisuus	Jos yhtiöjärjestyksessä ehto lunastamisesta: enemmän kuin puolet osakkeista
	Muutoin yleensä: 2/3 annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista
	Jos alentaminen horjuttaa osakkeenomistajien suhdetta: 9/10 edustetuista osakkeista
	Jos huononnetaan tiettyä/tiettyjä osakkeita: 9/10 näiden osakkeiden kokouksessa läsnä olevista osakkeista ja 2/3 kokouksessa annetuista äänistä ja edustetuista osakkeista
<b>Saksa</b>	
Tapa	Alentamalla nimellisarvoa, lunastamalla osakkeita tai vaihtamalla osakkeita, leimaamalla niitä tai yhdistämällä
Päättää	Yhtiökokous
Päätösvaltaisuus	$\frac{3}{4}$ päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta, ellei yhtiöjärjestyksessä edellytetä suurempaa enemmistöä
	Jos yhtiössä on usea osakelaji, $\frac{3}{4}$ kunkin osakelajin päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta
<b>Iso-Britannia</b>	
Päättää	Yhtiökokous
Päätösvaltaisuus	$\frac{3}{4}$ äänioikeutetuista ja äänestävistä osakkeista

#### Kuvio 14 Alentamisen toteuttamissäännökset.

Yllä olevaan taulukkoon on koottu osakepääoman alentamisen toteuttamiseen liittyvät keskeiset säännökset. Maiden välillä on eroja siinä, millaista enemmistöä yhtiökokouksessa päätöksen syntyminen edellyttää. Saksassa ja Iso-Britanniassa edellytetty äänivaltaisuus on  $\frac{3}{4}$ . Suomessa ja Ruotsissa perustapauksessa riittää 2/3:n enemmistö,



mutta muutettaessa olemassa olevien osakkeenomistajien välistä suhdetta edellytetään korkeampaa enemmistöä.

### 5.2.3 Alentamisen täytäntöönpano

*Suomessa* osakepääoman alentamisen täytäntöönpano edellyttää rekisteriviranomaisen luvan, jos alentamisen syynä on muu kuin vahvistetun taseen mukaisen tappion kattaminen ja yhtiön sidottu oma pääoma alenee. Muissakin tilanteissa alentaminen on ilmoitettava rekisteröitäväksi. Rekisteriviranomaisen on annettava lupa, jos velkojat eivät vastusta hakemusta tai peruuttavat vastustuksensa. Lisäksi lupa on myönnettävä, jos velkoja on saanut maksun tai vakuuden. Luvan hakeminen tai ilmoitus on tehtävä kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä, tai alentaminen raukeaa. Osakepääoma katsotaan alennetuksi, kun ilmoitus tai rekisteriviranomaisen lupaa koskeva myönteinen päätös on rekisteröity.

*Ruotsissa* osakepääoman alentaminen on ilmoitettava rekisteröitäväksi neljän kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä. Jollei näin tapahdu tai jos rekisteriviranomainen lainvoimaisen päätöksen nojalla poistaa päätöksen tai kieltäytyy sitä rekisteröimästä, alentaminen raukeaa. Tappion kattamiseksi tehty alentaminen tapahtuu päätöksen rekisteröinnillä. Kokonaan tai osittain muun tarkoituksen takia tehtyä alennuspäätöstä ei saa panna täytäntöön ilman oikeuden lupaa. Jos oikeus suostuu hakemukseen, osakepääoman alentaminen tapahtuu päätöksen rekisteröinnillä.

Myös *Saksassa* osakepääoman alentamista koskeva päätös on ilmoitettava rekisteröitäväksi kaupparekisteriin. Alentaminen tulee voimaan päätöksen rekisteröinnillä. Velkojilla, joiden saatava on syntynyt ennen päätöksen rekisteröinnin tiedoksiantoa, on oikeus vaatia maksua tai vakuutta kuuden kuukauden sisällä tiedoksisaannista. Osakkeenomistajille voidaan jakaa varoja aikaisintaan, kun päätöksen rekisteröinnistä on kulunut tämä aika ja vaatimuksen tehneille velkojille on tehty suoritus tai annettu vakuus. Myös alentamisen toimeenpano on ilmoitettava rekisteröitäväksi.

*Iso-Britanniassa* osakepääoman alentaminen edellyttää tuomioistuimen lupaa. Tuomioistuin ottaa lupaa myöntäessään huomioon velkojien edun, osakkeenomistajien yhden-



vertaisuuden sekä myös niiden henkilöiden edun, jotka voivat olla tekemisissä yhtiön kanssa tai sijoittaa yhtiön arvopapereihin. Jos lupaa pääoman alentamiseen haetaan syntyneiden tappioiden takia, on esitettävä näyttöä tappiosta tai siitä, että käytettävissä olevat varat eivät kata pääomaa. Velkojilla on oikeus vastustaa alentamista, jos alentamiseen liittyy maksamattomaan osakepääomaan liittyvän velvoitteen tai maksun vähentäminen. Muutenkin vastustaminen on sallittua, jos tuomioistuin ohjaa niin tekemään. Alentamista vastustaville velkojille on suoritettava maksu tai asetettava vakuus, ellei tuomioistuin vapauta yhtiötä tästä velvollisuudesta.

Suomi	Rekisteriviranomaisen lupa, jollei kateta tappioita ja sidottu oma pääoma alenee. Muutoin ilmoitettava rekisteröitäväksi kuukauden kuluessa päätöksenteosta.
Ruotsi	Oikeuden lupa, jollei kateta tappioita. Ilmoitettava rekisteröitäväksi neljän kuukauden kuluessa päätöksenteosta.
Saksa	Ilmoitettava rekisteröitäväksi kaupparekisteriin.
Iso-Britannia	Tuomioistuimen lupa.

**Kuvio 15 Alentamispäätöksen täytäntöönpanon edellytykset.**

#### 5.2.4 Lunastusehtoiset osakkeet

*Suomessa* yhtiöjärjestykseen voidaan ottaa ehto, että osakepääomaa voidaan alentaa enintään vähimmäispääomaan asti lunastamalla yhtiön osakkeita. Yhtiöjärjestyksessä on ilmoitettava tarkemmat tiedot menettelystä, kuten lunastushinta ja se, mitä osakkeita lunastusmääräys koskee. Yhtiökokous päättää lunastusehtoisten osakkeiden lunastamisesta yksinkertaisella enemmistöllä, jos on kyse yhtiön oikeudesta. Hallitus päättää osakepääoman alentamisesta ja osakkeiden lunastamisesta silloin, kun yhtiöllä on velvollisuus lunastaa osakkeita.

*Ruotsissa* osakkeiden lunastus on mahdollista, jos yhtiöjärjestyksessä on tätä koskeva ehto. Tällöin edellytetään lähtökohtaisesti oikeuden lupaa. Lupaa ei kuitenkaan tarvita, jos lunastukseen käytettävä määrä ei ylitä vapaata omaa pääomaa tai jos lunastusta vastaava määrä siirretään vararahastoon.

*Saksassa* yhtiöllä on oikeus pakolla lunastaa osakkeitaan, jos tällainen ehto on yhtiöjärjestyksessä. Lunastukseen on sovellettava tavanomaista pääoman alentamista koskevia säännöksiä. Näitä säännöksiä ei kuitenkaan ole pakko soveltaa laissa luetelluissa poikkeustapauksissa. Osakepääoman alentaminen lunastamalla osakkeita tulee voimaan päätöksen kirjaamisella, tai lunastuksen tapahtuessa tätä myöhemmin lunastuksella.

*Iso-Britanniassa* on mahdollista laskea liikkeelle lunastusehtoisia osakkeita, jos yhtiöjärjestys sen sallii. Yhtiön kaikki osakkeet eivät kuitenkaan saa olla lunastusehtoisia. Osakkeita, joita ei ole täysin maksettu, ei saa lunastaa. Pääoma ei myöskään saa vähentyä, ja lunastuksesta tulee suorittaa maksu. Lunastusehtoiset osakkeet on mitätöitävä heti lunastuksen tapahduttua ja liikkeellelaskettua osakepääomaa on vähennettävä vastaavasti.

### **5.3 Voitonjakosäännösten vertailu**

*Suomessa* voitonjako on sidottu jaettavissa olevaan omaan pääomaan. Jaettavissa oleva oma pääoma saadaan laskemalla yhteen viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistetun taseen osoittama voitto ja muu vapaa oma pääoma ja vähentämällä siitä taseen osoittama tappio sekä jakokelvottomat erät, joita ovat perustamis- ja tutkimusmenot sekä osa kehittämismenoista, omien ja emoyhtiön osakkeiden hankintameno sekä yhtiöjärjestyksessä jakokelvottomaksi määrätty määrä. Osakepääoman alentamisen jälkeen voitonjaosta saadaan päättää ainoastaan rekisteriviranomaisen luvalla kolmen seuraavan vuoden aikana. Konsernin emoyhtiön voitonjakoa rajoittaa lisäksi konsernin jaettavissa oleva pääoma.

Voitonjakoon käytettäviä varoja vähentää pääomalainalle maksettava korko. Pääomalainan pääoman palautus on mahdollista ainoastaan, jos taseeseen jää täysi kate sidotulle omalle pääomalle ja jakokelvottomille erille. Lähipiirille lainan antaminen laina on sallittua ainoastaan voitonjakokelpoisten varojen puitteissa. Lähipiirilainat eivät siten rajoita yhtiön oikeutta voitonjakoon, mutta voitonjaon seurauksena yhtiö voi joutua perimään niitä takaisin.



Voitonjako edellyttää yhtiökokouksen päätöstä. Päätös syntyy yksinkertaisella enemmistöllä, ellei yhtiöjärjestyksessä ole määrätty toisin. Voitonjaon tulee perustua varsinaisessa yhtiökokouksessa vahvistettuun taseeseen eikä se saa ylittää hallituksen ehdottamaa tai esittämää määrää, ellei yhtiöjärjestys sitä edellytä tai ellei kyse ole niin kutsutusta vähemmistöosingosta. Vähemmistöosinkona vähintään kymmenesosan tai yhtiöjärjestyksessä määrätyn pienemmän osuuden yhtiön osakkeista omistavat osakkeenomistajat voivat vaatia, että voittona jaetaan vähintään puolet määrästä, joka saadaan vähentämällä tilikauden voitosta yhtiöjärjestyksen mukaan muihin tarkoituksiin käytettävät määrät. Lisäksi tulee vähentää jakokelvottomat erät siltä osin, kun ne ylittävät vapaat rahastot sekä ylikurssi- ja vararahaston. Voitonjako ei kuitenkaan saa ylittää voitonjakokelpoisten varojen määrää eikä jaettavaksi voida vaatia enempää kuin 8 % yhtiön omasta pääomasta.

*Ruotsissa* voitonjako ei saa ylittää tilikauden voiton, taseeseen jätetyn (edellisen tilikauden) voiton ja vapaiden rahastojen määrää. Näin saadusta määrästä on kuitenkin vielä vähennettävä syntynyt tappio, määrä, joka lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan pitää siirtää sidottuun omaan pääomaan sekä määrä, joka yhtiöjärjestyksen mukaan pitää käyttää muuhun tarkoitukseen kuin osakkeenomistajille jakamiseen. Lain mukaan voitonjakoa rajoittaa pakollinen vararahastointi.

Konsernin emoyhtiössä tulee ottaa huomioon konsernin vastaavat erät. Lisäksi voitonjako ei saa olla niin suurta, että yhtiön tai konsernin vakaus, likviditeetti tai yleinen asema huomioden voitonjako olisi vastoin hyvää kauppatapaa. Jos osakepääomaa on alennettu, on voitonjako mahdollista kolme vuotta alentamisen rekisteröinnistä ainoastaan oikeuden luvalla, jollei osakepääomaa ole korotettu vähintään alennusta vastaavalla määrällä.

Yhtiökokous päättää *Ruotsissa* voitonjaosta. Jollei yhtiöjärjestyksestä muuta johdu, yhtiökokous ei saa päättää suuremmasta voitonjaosta kuin mitä hallitus on esittänyt tai hyväksynyt. Vähintään 10 %:lla koolla olevista osakkeista on oikeus vaatia vähimmäisosinkoa, joka on puolet määrästä, joka saadaan vuoden nettovoitosta vähentämällä taseen osoittama tappio siltä osin, kun se ylittää vapaat rahastot, vararahaston ja ylikurssirahaston, sekä määrä, jonka yhtiöjärjestys edellyttää siirrettä-

väksi muuhun tarkoituksen. Yhtiökokouksen ei kuitenkaan tarvitse päättää suuremmasta voitonjaosta kuin 5 % yhtiön omasta pääomasta.

*Saksassa* voitonjakoa rajoittaa lain mukaan pakollisen velvollisuus muodostaa lainmukainen rahasto. Yhtiökokous päättää voitonjaosta. Voitonjaossa se on sidottu vahvistettuun tilinpäätöksen. Päätökset syntyvät varsinaisessa yhtiökokouksessa yksinkertaisella enemmistöllä, ellei laissa tai yhtiöjärjestyksessä ole määrätty suuremmasta enemmistöstä. Osakkeenomistajilla on oikeus tasevoittoon, kun siitä on vähennetty lain ja yhtiöjärjestyksen määräysten perusteella vähennettävät erät sekä voitonkäyttöä koskevien päätösten perusteella vähennetyt erät. Oikeus tasevoittoon määräytyy pääsääntöisesti osakepääomaosuuksien mukaisessa suhteessa.

Yhtiöjärjestyksessä voidaan valtuuttaa hallitus maksamaan osakkeenomistajille tilikauden aikana osamaksua todennäköisestä tasevoitosta. Osamaksun määrää on laissa rajoitettu ja sen maksaminen edellyttää hallintoneuvoston hyväksyntää.

Jos osakepääomaa on alennettu, voitonjako on kiellettyä, kunnes lainmukainen rahasto ja pääomarahasto yhdessä saavuttavat 10 % osakepääomasta. Voitto-osuutena saadaan maksaa enemmän kuin 4 % aikaisintaan tilikaudelta, joka alkaa myöhemmin kuin kahden vuoden kuluttua alentamispäätöksen tekemisestä. Tämä ei kuitenkaan päde, jos voitonjaon perustana olevasta tilinpäätöksestä tiedon saaneet ennen alentamispäätöksen rekisteröintiä syntyneiden saatavien velkojat ovat kuuden kuukauden kuluessa vaatineet maksua tai vakuutta ja sen saaneet.

*Iso-Britanniassa* osingonmaksu voi tapahtua ainoastaan realisoituneesta voitosta. Voitonjakokelpoisten varojen olemassaolo varmistetaan realisoituneiden voittojen testin ja nettovarojen testin avulla. Ensimmäisen testin mukaan voitot ja tappiot ovat realisoituneita, kun tilejä laadittaessa niitä pidetään realisoituneina yleisesti hyväksyttyjen periaatteiden mukaan. Julkisen osakeyhtiön voitonjakoa voivat lisäksi rajoittaa nettovarats: ne eivät saa olla vähemmän kuin kokonaisosakepääoma ja jakamattomat rahastot. Konsernin emoyhtiö voi jakaa vain omat realisoituneet voittonsa. Voitonjakoa on lisäksi mahdollista rajoittaa yhtiöjärjestyksessä tai yhtiön muistiossa.



Osinkojen maksusta päätetään yhtiökokouksessa yksinkertaisella enemmistöllä. Voitonjako ei kuitenkaan saa ylittää yrityksen johdon ehdottamaa määrää. Johdolla on lisäksi mahdollisuus maksaa välitilinpäätöksen perusteella väliosinkoja.

Suomessa ja Ruotsissa voitonjako on sidottu jaettavissa olevaan omaan pääomaan. Erona on, että Suomessa jaettavissa olevaa omaa pääomaa rajoittavat laissa jakokelvottomiksi säädettyt erät, kun taas Ruotsissa erät on yhtiöjärjestyksessä mahdollista määrätä jaettavissa olevan pääoman vähennykseksi. Suomessa ja Ruotsissa on lisäksi säädökset vähemmistön oikeudesta vähimmäisosinkoon.

Ruotsissa ja Saksassa voitonjakoa rajoittaa lakiin perustuva rahastointi. Saksan ja Iso-Britannian lain mukaan on mahdollista maksaa ennakko-osinkoja jo tilikauden aikana. Ruotsin lain erikoisuutena on voitonjaon kieltö, jos se vaarantaisi yhtiön vakautta, likviditeettiä tai yleistä asemaa. Suomessa puolestaan pääomalaina vaikuttaa jaettavissa olevien varojen määrään. Muissa maissa pääomalaina ei ole omaa pääomaa, joten vastaavalle erälle maksettava korko vähennetään jo tuloslaskelmassa ja se näkyy tilikauden voiton tai tappion määrässä.

Voitonjaosta päättäminen kuuluu kaikissa tarkastelluissa maissa yhtiökokoukselle. Päätös syntyy yksinkertaisella enemmistöllä. Muissa maissa kuin Saksassa on laissa määräys, että voitonjako ei saa lähtökohtaisesti ylittää hallituksen esitystä asiasta.

#### ***5.4 Omien osakkeiden hankintaa koskevien säännösten vertailu***

*Suomessa* sekä yksityiset että julkiset osakeyhtiöt voivat hankkia omia osakkeitaan. Yksityisillä osakeyhtiöillä hankittavaa määrää rajoittaa ainoastaan kieltö omistaa kaikkia omia osakkeita. Julkinen osakeyhtiö ei saa tehdä omien osakkeiden hankintaa koskevaa päätöstä, jos hankinnan jälkeen yhtiön ja sen tytäryhteisöjen omistamien yhtiön osakkeiden yhteenlaskettu nimellisarvo tai niiden tuottama äänimäärä olisi yli 5 % yhtiön osakepääomasta tai kaikkien osakkeiden äänimäärästä. Jos julkisen osakeyhtiön ja sen tytäryhtiön hallussa olevat osakkeet ylittävät tämän rajan, on ylimenevät osakkeet luovutettava kolmen vuoden kuluessa saannosta. Vastoin OYL 7 luvun säännöksiä

hankitut osakkeet on luovutettava viipymättä, kuitenkin viimeistään 6 kuukauden kuluessa saannosta. Jos näitä määräaikoja ei noudateta, osakkeet on mitätöitävä.

Omien osakkeiden hankkiminen on mahdollista ainoastaan voitonjakokelpoisilla varoilla, ellei ole kyse fuusiosta tai muutamasta muusta laissa erikseen mainitusta tilanteesta. Voitonjakokelpoisilla varoilla omia osakkeita saa hankkia mihin tahansa tarkoitukseen. Yhtiökokous päättää hankinnasta tai hallituksen valtuuttamisesta siitä päättämään.

Jos yhtiössä on vain yksi äänioikeuden tuottava osakelaji ja päätös koskee osakkeiden hankkimista omistuksen suhteessa samasta hinnasta tai hankkimista julkisessa kaupankäynnissä, syntyy päätös 2/3:n ääntenenemmistöllä. Päätös tarvitsee syntyäkseen 2/3 ääntenenemmistön sekä suostumuksen niiltä osakkeenomistajilta, joiden osakkeita muutos koskee, jos on kyse muusta kuin edellä mainitusta tilanteesta, oli sitten kyse yhden äänioikeuden tuottavan osakelajin yhtiöstä tai yhtiöstä, jossa on erilaisia äänioikeuden tuottavia osakkeita. Viimeksi mainitussa yhtiössä hankittaessa omistuksen suhteessa osakelajeittain samasta hinnasta tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet julkisessa kaupankäynnissä ja muut osakkeet omistuksen suhteessa syntyy päätös, kun sitä kannattaa 2/3 kokouksessa edustetuista äänistä ja osakkeista sekä 2/3 kunkin yhtiökokouksessa edustetun osakelajin osakkeista.

*Ruotsissa* kaikki osakeyhtiöt voivat hankkia omia osakkeitaan, jos niistä ei makseta korvausta tai ne sisältyvät yhtiön hankkimaan liiketoimintaan. Yhtiö voi myös lunastaa omia osakkeitaan likvidoinnin välttämiseksi sekä huutaa yhtiön saatavasta ulosmitattuja osakkeita huutokaupassa. Muutoin ainoastaan julkiset osakeyhtiöt, joiden osakkeita on julkisen kaupankäynnin kohteena, voivat hankkia omia osakkeitaan.

Omien osakkeiden hankinta on mahdollista ainoastaan pörssissä tai säännöstellyillä markkinoilla. Lisäksi yhtiö voi kuitenkin tehdä kaikille osakkeenomistajille tai kaikille tietyn osakelajin omistajille suunnatun ostotarjouksen. Omien osakkeiden hankintaa koskeva päätös tai hallituksen valtuutus tehdään yhtiökokouksessa. Päätös on pätevä vain, jos vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista kannattaa sitä.



Hankitut osakkeet, joita ei ole mitätöity, tulee myydä mahdollisimman pian, kuitenkin viimeistään kolmen vuoden kuluessa hankinnasta. Jollei näin menetellä, ovat osakkeet mitättömiä. Yhtiö voi kuitenkin pitää hallussaan osakkeet siltä osin, kun ne eivät yhdessä tytäryhtiön omistamien osakkeiden kanssa ylitä 10 % yhtiön kaikista osakkeista. Vastoin lain säännöksiä hankitut osakkeet on luovutettava 6 kuukauden kuluessa hankinnasta tai ne on julistettava mitättömiksi. Tällöin alennetaan osakepääomaa osakkeiden nimellisarvolla ja siirretään vastaava määrä vararahastoon.

*Saksassa* omien osakkeiden hankkiminen on mahdollista kahdeksassa laissa erikseen mainitussa tapauksessa. Ensinnäkin osakkeita voi hankkia yritystä välittömästi uhkaavan vakavan vahingon torjumiseksi, jos se on välttämätöntä. Toiseksi osakkeita voidaan hankkia työntekijöiden palkitsemistarkoituksiin. Kolmanneksi hankinta on sallittua, kun selvitetään yhtiön ja osakkeenomistajan välejä laissa mainituissa tilanteissa. Neljänneksi hankinta on sallittua vastikkeetta tai luottolaitoksen tehdessä ostovälityksen. Viidenneksi siviilioikeudellinen seuraanto on sallittu.

Kuudenneksi omia osakkeita voi hankkia osakepääoman alentamista koskevan lunastuspäätöksen perusteella. Lisäksi yhtiökokous voi päättää, että luotto- tai rahoituslaitos voi hankkia osakkeita arvopaperikaupan tarkoituksiin, kunhan osakkeiden määrä ei ylitä 5 %:a osakepääomasta minkään päivän lopussa. Viimeisen kohdan mukaan yhtiökokous voi valtuuttaa hallituksen hankkimaan omia osakkeita. Tällöin osakkeenomistajia on kohdeltava yhdenmukaisesti. Osto ja myynti voivat tapahtua pörssissä.

Kohtien 1-3 ja 7-8 tarkoituksiin hankittuja osakkeita ei saa olla yhtiön hallussa enempää kuin 10 % yhtiön osakepääomasta. Lisäksi hankintaa rajoittaa vaatimus, että yhtiön on voitava muodostaa omien osakkeiden rahasto vähentämättä osakepääomaa tai lain tai yhtiöjärjestyksen mukaisesti muodostettua rahastoa, jota ei saa käyttää osakkeenomistajille tehtävään maksuun. Muissa kuin kohtien 3 ja 5 tapauksissa osakkeiden liikkeellelaskuhinnan tulee olla kokonaan suoritettu.

Vastoin lain säännöksiä hankitut osakkeet on luovutettava vuoden kuluessa niiden hankkimisesta. Jos lainmukaisesti hankittuja osakkeita on yhä yhtiön hallussa yli 10 %

osakepääomasta, on ylimenevät osakkeet luovutettava kolmen vuoden kuluessa osakkeiden hankinnasta. Ellei näin menetellä, pitää osakkeet lakkauttaa.

*Iso-Britanniassa* yhtiö voi saada lahjana haltuunsa omia osakkeitaan. Hankinta on myös mahdollista pääoman alentamiseksi, osakkeiden lunastamiseksi, tuomioistuimen luvalla, osakkeenomistajan laiminlyödessä maksun suorittamisen sekä hankittaessa yhtiö, joka omistaa hankkivan yhtiön osakkeita. Yhtiön tulee mitätöidä tai luovuttaa kolmen vuoden kuluessa osakkeet, jotka se on saanut lahjana tai osakkeenomistajan maksun laiminlyönnin seurauksena.

Jos omia osakkeita hankitaan CA 164–166 §:ien mukaisesti, on hankintaan oltava valtuutus yhtiöjärjestyksessä. Kaikkia osakkeita ei ole mahdollista hankkia. Hankinta voi tapahtua joko markkinoiden ulkopuolella, ehdollisella hankintasopimuksella tai markkinaostona. Hankintaan voidaan käyttää yhtiön jakokelpoista voittoa tai tarkoitusta varten liikkeellelasketuista osakkeista saatua voittoa. Nimellisarvon ylittävä korvaus on mahdollista maksaa ainoastaan jakokelpoisesta voitosta, ellei kyseisiä osakkeita ole laskettu liikkeelle preemiolla.

*Iso-Britanniassa* tulevat 1.12.2003 voimaan rahasto-osakkeita koskevat säännökset. Näiden mukaan yhtiö voi pitää hallussaan jakokelpoisella voitolla hankitut osakkeet tai käydä niillä kauppaa. Hankittujen osakkeiden tulee olla listattuna julkisella listalla tai säännellyillä markkinoilla. Rahasto-osakkeiden määrä ei saa ylittää 10 %:a osakepääoman nimellisarvosta. Jos yhtiössä on useampi osakelaji, ei kyseinen osuus saa ylittyä minkään osakelajin osalta. Yli menevät osakkeet tulee myydä tai mitätöidä vuoden kuluessa rajoituksen ylittämisestä.

Seuraavaan taulukkoon on koottu hankittavien osakkeiden maksimimäärää, luovutusvelvollisuutta ja päätösvaltaisuutta koskevat säännökset. Suomessa suurin sallittu omien osakkeiden omistusmäärä on puolet siitä, mitä se on muissa tarkastelluissa maissa.



<b>Suomi</b>	
Maksimimäärä	5 % osakepääomasta ja kaikkien osakkeiden äänimäärästä
Luovutusvelvollisuus	Ylimenevät 3 vuoden kuluessa, lainvastaisesti hankitut 6 kk kuluessa
Päätösvaltaisuus	Yksi äänioikeuden tuottava osakelaji, hankkiminen omistuksen suhteessa samasta hinnasta tai julkisessa kaupankäynnissä: 2/3:n ääntenenemmistö
	Erilajisia äänioikeuden tuottavia osakkeista, hankkiminen omistuksen suhteessa osakelajeittain samasta hinnasta tai julkisessa kaupankäynnissä: 2/3 kokouksessa edustetuista osakkeista ja annetuista äänistä ja 2/3 kunkin osakelajin edustetuista osakkeista
	Muut tilanteet: 2/3:n ääntenenemmistö ja suostumus osakkeenomistajilta, joiden osakkeita muutos koskee
<b>Ruotsi</b>	
Maksimimäärä	10 % yhtiön kaikista osakkeista
Luovutusvelvollisuus	Vastoin lakia hankitut 6 kk kuluessa hankinnasta
Päätösvaltaisuus	2/3 kokouksessa annetuista äänistä ja edustetuista osakkeista
<b>Saksa</b>	
Maksimimäärä	10 % osakepääomasta
Luovutusvelvollisuus	Vastoin lakia hankitut vuoden kuluessa hankinnasta, yli rajoituksen menevät kolmen vuoden kuluessa hankinnasta
Päätösvaltaisuus	¾ päätöksenteossa edustetusta osakepääomasta
<b>Iso-Britannia</b>	
Maksimimäärä	10 % osakepääoman nimellisarvosta, tarvittaessa kunkin osakelajin osalta
Luovutusvelvollisuus	Ylimenevät vuoden kuluessa

**Kuvio 16 Omien osakkeiden hankinta.**

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä luvussa on tarkoitus pohtia aluksi sitä, miten suomalaisten yritysten asemaan vaikuttaisi, jos Suomen säännökset olisivat samanlaisia kuin muissa tarkastelluissa maissa. Toiseksi tässä luvussa on tarkoitus pohtia sitä, miten IAS-standardit ja esitetyt lakiuudistukset – niin kirjanpitolain, osakeyhtiölain kuin yhtiöveron hyvitysjärjestelmänkin osalta – tulevat muuttamaan nykytilannetta oman pääoman jaettavuuden osalta.

### 6.1 *Kansainvälinen vertailu*

Tehdyn vertailun pohjalta havaittiin, että Suomessa omaan pääomaan sisällytetään pääomalaina. Muissa tarkastelluissa maissa näin ei menetelty, vaan pääomalaina merkitään näissä maissa vieraaseen pääomaan. On totta, että pääomalainaan sisältyy omalle pääomalle tyypillisiä piirteitä, kuten takasijaisuus muuhun vieraaseen pääomaan nähden sekä se, että koron maksaminen on mahdollista ainoastaan voitonjakokelpoisten varojen puitteissa. Pääomalaina on kuitenkin taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa. Tästä syystä muissa maissa noudatettu merkitseminen vieraaseen pääomaan voisi olla perustellumpaa kuin Suomessa omaksuttu tapa.<sup>270</sup>

Suomen OYL:iin ei sisälly säännöksiä pakollisesta (vara)rahastoinnista. Tällaisia säännöksiä löytyy esimerkiksi Ruotsin ja Saksan lainsäädännöstä. Tällaisella pakollisella rahastoinnilla voitonjakokelpoisia varoja siirretään pääomaan, jonka jakamisessa tulee noudattaa velkojansuojasäännöksiä.

Kun varoja siirretään velkojansuojamenettelyn piiriin, turvaavat ne yrityksen velkojien saatavia. Sen sijaan oman pääoman sijoittajien mahdollisuus saada varoja yhtiöstä vaikeutuu näiden varojen osalta. Tällöin voisi ajatella, että vieraan pääoman sijoittajien riskin pienentyessä he ovat halukkaampia sijoittamaan varoja yritykseen. Oman pääoman sijoittajien riskin voidaan taas katsoa kasvavan, jolloin sijoittajat olisivat haluttomampia

---

<sup>270</sup> Pääomalaina voitaisiin tarvittaessa säätää huomioon otettavaksi selvitystilatasetta laadittaessa, vaikka se olisikin taseessa merkittynä vieraaseen pääomaan. Myös velkojat voisivat halutessaan sisällyttää pääomailainat omaan pääomaan laskiessaan yhtiön omavaraisuutta.



tekemään sijoituksia oman pääoman muodossa. Yrityksen kannalta vaikutukset voivat siten olla kahdensuuntaisia.

Kansainvälisesti vertailtuna Suomessa vaadittu julkisen osakeyhtiön vähimmäispääoma oli melko korkea. Saksassa vähimmäispääoma on 50.000 euroa, huomattavasti Suomen 80.000 euroa alhaisempi. Julkisen osakeyhtiön perustaminen olisi helpompaa, jos vaadittu vähimmäisosakepääoma olisi Suomessa vaadittua tasoa alhaisemmalla tasolla.

Osakepääoman alentamiseen vaadittu kannatus yhtiökokouksessa vaihteli huomattavasti eri maissa. Saksassa ja Iso-Britanniassa päätös edellytti  $\frac{3}{4}$  kannatusta. Suomen ja Ruotsin säännökset ovat monimutkaisempia. Suomessa vaadittava enemmistö riippuu siitä, onko yhtiössä yksi vai useampi äänioikeuden tuottava osakelaji sekä siitä, kohdellaanko osakkeenomistajia yhdenvertaisesti. Suomessa ja Ruotsissa "perustapauksessa" riittää  $\frac{2}{3}$ :n ääntenenemmistö.

Yritysjohdon kannalta voisi olla suotavaa, että pääoman korotus tai alentaminen on helppo toteuttaa yrityksen pääomantarpeen muuttuessa. Tällöin voisivat alhaiset määräenemmistövaatimukset olla johdon kannalta suotavia. Oman pääoman sijoittajien kannalta tilanne voi olla toinen. Jos pääoman alentamisesta tai korottamisesta päättäminen olisi mahdollista pienellä enemmistöllä, voisi vähemmistöosakkaiden suojalla olla heikkoa. Suomen voimassa oleva lainsäädäntö on enemmistövaatimusten osalta melko monimutkainen. Selkeämmät säännökset voisivat olla suositeltavia, jotta lain ymmärtäminen ja soveltaminen olisivat helpompaa.

Kaikissa tarkastelluissa maissa edellytetään oikeuden tai rekisteriviranomaisen lupaa silloin, kun pääomaa palautetaan osakkeenomistajille. Tällöin velkojilla on yleensä myös oikeus vastustaa alentamista, jolleivät he saa maksua tai saatavalleen turvaavaa vakuutta. Iso-Britanniassa oikeuden lupaa edellytetään myös silloin, kun pääoman alentaminen tapahtuu tappioiden kattamiseksi. Vakiintuneet säännökset ovat perusteltuja velkojen suojaamiseksi: päätösvaltaa yhtiössä käyttävät oman pääoman sijoittajat eivät voi ottaa yhtiöstä omaa sijoitustaan pois niin, että toiminnan riski jäisi vieraan pääoman sijoittajien kannettavaksi.

Suomessa lainsäädäntöön kuuluvaa vähemmistöosinkoa ei tunneta kaikissa muissa maissa. Säännöksellä on pyritty turvaamaan vähemmistöomistajien oikeus tietyn tasoiseen tuottoon. Jos tällaista säännöstä ei olisi, johdolla olisi yhtiön omistajien enemmistön tuella mahdollisuus pidättää vaikka kaikki voittovarot yhtiössä, jos niitä tarvittaisiin sijoituskohteisiin. Myös omien osakkeiden ostaminen olisi mahdollista koko voittovaroilla. Enemmistöomistajilla voisi myös olla, ainakin yksityisessä osakeyhtiöissä, mahdollisuus ottaa yhtiöstä hyöty yksityisinä etuina ilman, että vähemmistöosakkaat pääsevät niistä nauttimaan. Nykyinen säännös turvaa ainakin jossakin määrin vähemmistöä mahdollisen mielivallan käytöltä. Toisaalta se myös rajoittaa enemmistön mahdollisuuksia päättää yhtiön tarvitsemien varojen jättämisestä yhtiön käyttöön.

Saksassa ja Iso-Britanniassa on sallittua valtuuttaa hallitus maksamaan ennakko-osinkoja jo tilikauden kuluessa. Suomen nykyinen laki ei tällaista mahdollisuutta tunne. Yhdysvalloissa ja muilla kehittyneillä pääomamarkkinoilla lienee tavanomaista maksaa osinkoja useassa erässä, esimerkiksi vuosineljänneksittäin. Suomessa ei tällaista tapaa ole, ja Suomen rahoitusmarkkinoiden tarpeisiin nykyinen järjestelmä lienee riittävä. Toisaalta kuitenkin ulkomaiset sijoittajat saattavat pitää parempana menettelyä, johon he ovat muutoin tottuneet.

Ruotsissa voitonjakoa on rajoitettu, jos yhtiön tila ei sitä kestäisi. Huomioon otettavia seikkoja ovat yhtiön vakaus, likviditeetti ja yleinen asema. Vaikka Suomen lainsäädännössä ei tällä hetkellä vastaavaa säännöstä olekaan, on yhtiön hallituksen huolellisuusvelvoitteen katsottu kattavan sen, että hallitus ei saa esittää voitonjakoa, joka vaarantaisi yhtiön toiminnan jatkuvuuden. Sisällöllisesti siis vastaavantyyppinen oikeusohje on olemassa, vaikkakaan ei kirjoitetussa laissa.

Muissa tarkastelluissa maissa omien osakkeiden hankinnan enimmäismääräksi oli asetettu 10 % yhtiön osakkeista tai osakepääomasta. Tämä on EY:n pääomadirektiivin asettama maksimi. Suomessa on päädytty tiukempaan 5 % rajaun. Perusteluna on todettu osakemarkkinoidemme ohuus. Yhtiön kannalta tiukempi enimmäismäärä rajoittaa osakkeiden hankintaa käytettäväksi esimerkiksi vastikkeena yrityskaupassa. Suomalaiset



yritykset ovat tässä suhteessa selvästi huonommassa asemassa kuin muiden tarkasteltujen maiden yritykset.

## **6.2 IAS-standardit ja kirjanpitolain uudistus**

IAS-sääntelyryhmä esittää loppuraportissaan, että kirjanpitolain 7a luvussa säädettäisiin tilinpäätöksen laatiminen kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen pakolliseksi niille yrityksille, joiden arvopapereilla käydään AML:ssa tarkoitetulla tavalla julkisesti kauppaa ja jotka eivät laadi konsernitilinpäätöstä. Tällaisen kirjanpitovelvollisen laatiessa konsernitilinpäätöksen olisi se laadittava kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti.

Muiden yhtiöiden osalta IAS-konsernitilinpäätöksen ja -erillistilinpäätöksen laatiminen ehdotetaan sallittavaksi, mikäli yhtiöllä on hyväksytty tilintarkastaja. Ehdotuksessa on myös määritelty, mitkä kirjanpitolain säännökset soveltuvat myös IAS-tilinpäätöksen ja –konsernitilinpäätöksen laativaan kirjanpitovelvolliseen.<sup>271</sup>

IAS-sääntelyryhmän loppuraportissa eritellään IAS-standardien ja nykyisen OYL:n eroja oman ja vieraan pääoman määrittelyssä. Raportissa todetaan, että IAS-standardien mukaan varoja ovat yrityksen määräysvallassa aikaisempien tapahtumien seurauksena oleva voimavarat, joista odotetaan koituvan taloudellista hyötyä yritykselle tulevaisuudessa. Velka on puolestaan aiempien tapahtumien seurauksena syntynyt yrityksen velvoite, jonka täyttämisen odotetaan johtavan taloudellista hyötyä ilmentävien voimavarojen siirtymiseen pois yritykseltä. Oma pääoma on standardien mukaan varojen jäännöserä sen jälkeen, kun kaikki velat on vähennetty.<sup>272</sup>

Jako omaan ja vieraaseen pääomaan vaikuttaa myös koron tai hyvityksen käsittelyyn.

---

<sup>271</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 109–110.

<sup>272</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 36. Raportissa jatketaan, että IAS 32 –standardissa oman pääoman määrittelmää tarkennetaan määrittämällä oman pääoman ehtoinen instrumentti miksi tahansa sopimukseksi, joka osoittaa oikeutta yrityksen varoihin sen kaikkien velkojen vähentämisen jälkeen. Rahoitusinstrumentin määrittelyssä keskeistä on instrumentin tosiasiallinen sisältö. Ensin tarkastellaan, onko instrumentti rahoitusvelka. Jollei kyseessä ole velkainstrumentti, on instrumentti oman pääoman ehtoinen. Instrumentin oikeudellinen luonne ei siten ole ratkaiseva. Instrumentit on myös mahdollista jakaa oman ja vieraan pääoman komponentteihin.

Vieraalle pääomalle maksettava korko on käsiteltävä tulosvaikutteisesti, kun oman pääoman luonteisille instrumenteille maksetut korvaukset vähennetään suoraan omasta pääomasta.<sup>273</sup> IAS-standardit edellyttävät, että omasta pääomasta esitetään joko taseessa tai liitetiedoissa kuvaus kunkin omaan pääomaan sisältyvän rahaston luonteesta ja tarkoituksesta. Rahastojen jakokelpoisuutta ei standardeissa sen sijaan määritellä, joten tämä jää kansallisen sääntelyn varaan.<sup>274</sup> Näin ollen IAS-standardit eivät tältä osin vaikuta oman pääoman jaettavuuteen.

Yhtiön hankkimat omat osakkeet merkitään SIC-16 –tulokannan mukaan oman pääoman vähennykseksi, joten omien osakkeiden hankinta esitetään tilinpäätöksessä oman pääoman muutoksena. Hankittujen osakkeiden myynnistä, liikkeellelaskusta tai mitätöinnistä saatu voitto tai kärsitty tappio esitetään tilinpäätöksessä oman pääoman muutoksena, eikä sitä merkitä tuloslaskelmaan.<sup>275</sup> Voimassa olevan lain mukaan julkisen kaupan käynnin kohteena olevat omat osakkeet saa merkitä taseeseen vapaaseen omaan pääomaan, joten voimassa oleva laki poikkeaa IAS-säännöksistä tältä osin.

IAS 16 –standardin (Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet) ja IAS 38 –standardin (Aineettomat hyödykkeet) mukaan yritys voi valita hyödykkeen alkuperäisen hankintameno perustuvan arvostuksen sijasta jatkossa uudelleenarvostuksen. Tällöin hyödyke arvostetaan uudelleenarvostamispäivän käypään arvoon vähennettynä sen jälkeen kertyneillä poistoilla ja arvonalentumistappioilla. Käyvän arvon määrittäminen edellyttää toimivat markkinat, mikä asettaa rajoitteita uudelleenarvostettaville erille.

Uudelleenarvostukseen perustuva arvon lisäys merkitään oman pääoman uudelleenarvostusrahastoon. Lisäys kirjataan tulosvaikutteisesti sikäli kuin se kumoaa saman hyödykkeen aiemmin kuluksi kirjatun uudelleenarvostuksesta johtuvan vähennyksen. Uudelleenarvostuksen seurauksena syntyvä kirjanpitoarvon vähennys kirjataan kuluksi.

---

<sup>273</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 37.

<sup>274</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 37.

<sup>275</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 37–38.



Vähennys kirjataan kuitenkin uudelleenarvostusrahastoa vastaan siltä osin kuin se ei ylitä samasta hyödykkeestä johtuvaa uudelleenarvostusrahastoon sisältyvää määrää.<sup>276</sup>

IAS-standardien mukaan sekä aineettomiin että aineellisiin hyödykkeisiin on sovellettava erillisarvostusta. Taseeseen merkitty arvo ei myöskään saa ylittää kerrytettävissä olevaa rahamäärää. Kerrytettävissä oleva rahamäärä on nettomyyntihinta tai sitä korkeampi käyttöarvo. Arvonlennustappio, joka merkitään tuloslaskelmaan tai jota käsitellään uudelleenarvostuksesta johtuvana vähennyksenä, on palautettava, jos arvioissa tapahtuu muutoksia.<sup>277</sup> Uudelleenarvostusta vastaavia säännöksiä ei sisälly voimassaolevaan lainsäädäntöön.

IAS 39 –standardi koskee rahoitusinstrumentteja. Fair value –direktiivi perustuu pääasiassa tähän standardiin. Standardin mukaan rahoitusinstrumentit voidaan pääsääntöisesti arvostaa tilinpäätöksessä käypään arvoon. Käypään arvoon voidaan arvostaa myös sijoituskiinteistöt ja maatalousomaisuus. IAS 39 –standardin mukaan tilikauden aikaiset arvonmuutokset kirjataan yleensä tuloslaskelmaan, joissain tilanteissa kuitenkin suoraan taseen omaan pääomaan.

IAS-sääntelyryhmä ehdottaa Fair value –direktiivin nojalla omaan pääomaan lisättäväksi vapaaseen omaan pääomaan kuuluva käyvän arvon rahasto. Loppuraportissaan IAS-sääntelyryhmä toteaa, että näiden standardien perusteella kirjattavat arvonmuutokset vaikuttavat yhtiön jakokelpoisiin varoihin riippumatta siitä, kirjataanko ne tuloslaskelmaan vai suoraan taseeseen. Sääntelyryhmä huomauttaa, että ne yhtiöt, jotka eivät siirry käyvän arvon mukaiseen arvostukseen, voivat tulevaisuudessakin kirjata arvonnousut ainoastaan arvonkorotusrahastoon. Jos arvonkorotusrahasto on tulevaisuudessakin jakokelvoton, ovat nämä yritykset eriarvoisessa asemassa kuin ne yritykset, jotka ovat kirjanneet arvonnousun jakokelpoiseen käyvän arvon rahastoon.<sup>278</sup>

---

<sup>276</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 39.

<sup>277</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 39.

<sup>278</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 40–41.

Ongelman ratkaisuksi IAS-sääntelyryhmä ehdottaa, että arvonmuutosrahastot – muun muassa arvonkorotus- ja käyvän arvon rahasto – säädetään jakokelpoisiksi. Lisäksi työryhmä esittää maksukyvyttömyystestiä: voiton- ja varojenjaon edellytyksenä olisi, että yhtiötä ei jaon jälkeen uhkaa maksukyvyttömyys.<sup>279</sup> Lisäksi huomautetaan, että kirjattaessa käyvän arvon muutoksia on otettava huomioon laskennallinen verovelka.<sup>280</sup>

Yritysten sovellettavaksi tulevien IAS-säännösten ja nykyisen EVL:n välillä on lukuisia eroja. Eräs niistä on rahoitusvälineiden arvostaminen käypään arvoon. EVL:n mukaan myyntisaamisten arvonalentumiset ja muut rahoitusomaisuuden lopullisiksi todetut arvonalentumiset ovat vähennyskelpoisia. Vaihto- ja sijoitusomaisuuden hankintamenon ylittäessä todennäköisen hankintamenon tai luovutushinnan on tehtävä epäkuranttiusvähennys. Realisoitumattomat velkojen indeksi- ja kurssitappiot ovat myös vähennyskelpoisia. Aiheettomiksi osoittautuneet rahoitus-, vaihto- ja sijoitusomaisuuden arvonalennukset on oikaistava.<sup>281</sup> EVL:iin kohdistuu siten muutospainetta, sillä IAS-standardien mukaan laaditun tilinpäätöksen erien verokäsittely on uudelleenarvostuserien ja käyvän arvon mukaan arvostettujen erien osalta epäselvää.

SIC 17 –tulokinnon mukaan omaa pääomaa koskevasta liiketoimesta aiheutuvia menoja ovat vain ne ulkoiset lisämenot, jotka johtuvat välittömästi omaa pääomaa koskevasta liiketoimesta ja joilta olisi muutoin vältytty. Kirjanpidossa näitä käsitellään oman pääoman vähennyksenä, ottaen kuitenkin huomioon mahdollinen tuloveroihin liittyvä

---

<sup>279</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 42. Raportissa todetaan, että tilinpäätösdirektiivin (Neljäs neuvoston direktiivi 78/660/ETY, annettu 25 päivänä kesäkuuta 1978, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä) sisältämä kielto jakaa arvonkorotusrahastoa välillisesti tai välittömästi, ellei jaettava määrä vastaa todellisuudessa toteutuneita luovutusvoittoja, on epäselvä ottaen huomioon, ettei fair value –direktiivin mukaisten ja modernisointidirektiivin (Euroopan parlamentin ja neuvoston 16.4.2003 hyväksymä yhteinen näkemys PE-CONS 3611/03 tilinpäätösdirektiivin muuttamisesta) sallimien arvonnousujen jakamisesta ole direktiivissä mitään säännöksiä.

<sup>280</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 42.

<sup>281</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 48–49. Myös arvonkorotusten osalta EVL:n sääntely on niukkaa. Vakuutuslaitosten sekä eläkesäätiöiden osalta sijoitusomaisuuden arvonkorotus on veronalaista tuloa, samoin kuin vakuutuslaitosten sijoitusomaisuuteen kuuluvien rahoitusvälineiden realisoimattomat arvonkorotukset. Myös luottolaitosten tuotoksi kirjaamat saamistodistusten, arvopaperien ja johdannais-sopimusten realisoimattomat arvonnousut ovat veronalaista tuloa ja arvonnousun palautus vähennyskelpoista menoa.



hyöty. Kuluksi kirjataan menot, jotka liittyvät keskeneräiseksi jääneeseen liiketoimeen. Yhdistelmäinstrumentin kohdalla menot jaetaan osatekijöille saatujen maksujen mukaisesti.

Elinkeinoverolain mukaan oman pääoman hankkimisesta aiheutuneet menot ovat verotuksessa vähennyskelpoisia. Omaan pääomaan liittyvät menot sekä omien osakkeiden myynnistä saatu luovutushinta käsitellään tulosvaikutteisesti. EVL poikkeaa siten tässä IAS-tilinpäätöksestä.<sup>282</sup> EVL:n mukaan oman ja vieraan pääoman välinen rajanveto tapahtuu erän todellisen luonteen mukaisesti. Elinkeinotoiminnasta johtuneen velan korko on vähennyskelpoinen. Velan tunnusmerkkinä on pidetty takaisinmaksuvelvollisuutta. Muina luokittelukriteereinä on pidetty muun muassa osallistumista tappion kattamiseen, voitto-osuusehdon luonnetta sekä sijoitukseen liittyviä osakkaalle kuuluvia oikeuksia. Pääomalainan osalta koron käsittelyn on katsottu riippuvan erän taloudellisesta luonteesta, jolloin korot on lähtökohtaisesti katsottu vähennyskelpoisiksi.<sup>283</sup>

Kirjanpitolakiin ehdotetaan muutokseksi mahdollisuutta arvostaa rahoitusvälineet käypään arvoon. Osakeyhtiöille ei ehdoteta sallittavaksi muiden hyödykkeiden käyvän arvon mukaista arvostusta, kun tilinpäätös laaditaan KPL:n nojalla. Rahoitusvälineitä koskevan ehdotetun KPL 5:2a §:n mukaan käyvän arvon muutos merkitään joko tuloslaskelmaan tuotoksi tai kuluksi tai taseen omaan pääomaan käyvän arvon rahastoon. Tarkemmat määräykset tämän arvostustavan edellytyksistä, arvon määrittämisestä sekä arvon muutosten merkitsemisestä annetaan KTM:n asetuksella. Säännös sallii, mutta ei tee pakolliseksi käyvän arvon mukaista arvostusta.

Aineettoman omaisuuden osalta ehdotetaan, että perustamismenot samoin kuin tutkimusmenot kirjataan tilikauden kuluksi. Kehittämismenojen aktivointi edellyttää erityisen varovaisuuden noudattamista. Vastikkeellisesti hankittujen toimilupien, patenttien, lisenssien, tavaramerkkien sekä vastaavien oikeuksien ja varojen hankintameno ehdotetaan aktivoitavaksi. Muun aineettoman omaisuuden hankintameno voidaan

---

<sup>282</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 52.

<sup>283</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 56.

aktivoida erityistä varovaisuutta noudattaen.<sup>284</sup> Poistoaika on enintään viisi vuotta kestävä omaisuuden vaikutusaika, jollei tätä pidempää (enintään 20 vuotta) aikaa voida pitää hyvän kirjanpitotavan mukaisena.

Arvonkorotusta koskeva KPL 5:17 § ehdotetaan muutettavaksi siten, että arvonkorotus voi koskea nykyisten kohteiden lisäksi myös pysyviin vastaaviin kuuluvia rakennuksia. Käypään arvoon arvostettuihin rahoitusvälineisiin ei olisi mahdollista tehdä arvonkorotuksia. Arvonkorotuksen merkitseminen edellyttää johdonmukaisuutta ja erityistä varovaisuutta, joten tarkoituksena on kiristää arvonkorotusten tekemisen edellytyksiä.<sup>285</sup> Työryhmä ei katso tarpeelliseksi laajentaa arvonkorotusten tekemismahdollisuutta aineettomiin oikeuksiin, mitä perustellaan viittaamalla varovaisuuden periaatteeseen. Koska arvonkorotus on tehtävä erityistä huolellisuutta noudattaen, on se perusteltava ja dokumentoitava.<sup>286</sup>

Rakennuksen osalta poisto laskettaisiin hankintamenon ja arvonkorotuksen yhteismäärästä. Arvonkorotusrahastosta olisi mahdollista, mutta ei pakollista, siirtää edellisten tilikausien voitto (tappio) –tiliin rinnastettavaksi erilliseksi eräksi määrä, joka vastaa tilikaudelta tai aiemmilta tilikausilta tehtyjä tuloslaskelmaan kuluksi merkittyjä poistoja. Tällöin tehtyä poistoa vastaava määrä voitaisiin siirtää arvonkorotusrahastosta vapaaseen omaan pääomaan. Säännöstä vastaava muutos esitetään OYL 12:3b §:ään.<sup>287</sup>

IAS-sääntelyryhmä esittää, että käyvän arvon rahasto säädettäisiin OYL:ssa vapaaseen omaan pääomaan kuuluvaksi ja siten jakokelpoiseksi.<sup>288</sup> Voimassa olevaan OYL 11:6 §:ään ei ehdoteta muutoksia. Mahdollisuus kirjata omia osakkeita taseeseen ehdotetaan

<sup>284</sup> Työryhmä ehdottaa samalla muiden pitkävaikutteisten menojen aktivointia koskevan säännöksen kumoamista tarpeettomana.

<sup>285</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 95.

<sup>286</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 96.

<sup>287</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 97. Arvonkorotusten osalta 12:3b §:ssä ehdotetaan säädettäväksi, että arvonkorotusrahastoa saadaan käyttää ainoastaan rahastoantiin tai siirtoon osakepääomaan. Peruutettaessa arvonkorotusta tai tehtäessä siirto arvonkorotusrahastosta aikaisempien tilikausien voittoihin tai tappioihin on rahastoon merkittyä pääomaa ehdotuksen mukaan vähennettävä peruutettavalla määrällä. Jos arvonkorotusrahastoa on käytetty osakepääoman korotukseen, ja tästä syystä rahastoon merkittyä pääomaa ei voida pienentää peruutettavalla määrällä, on vastaava määrä merkittävä vapaan oman pääoman vähennykseksi.

<sup>288</sup> IAS-sääntelyryhmän loppuraportti s. 158.



kumottavaksi. Voitonjakoa koskevien säännösten osalta työryhmä esittää, että 12:2 §:n mukaan voitonjako ei saisi ylittää viimeksi päätyneeltä tilikaudelta vahvistetun taseen mukaisen voiton ja yhtiön muun vapaan oman pääoman yhteismäärää vähennettynä taseen osoittamalla tappiolla sekä määrällä, joka yhtiöjärjestyksen mukaan on siirrettävä vararahastoon tai muutoin jätettävä jakamatta. Jakokelvottomia eriä koskevat säännökset esitetään siis kumottaviksi lähes kokonaan. Ehdotetut muutokset lisäävät ainakin teoriassa

### **6.3 Osakeyhtiölain uudistus**

Osakeyhtiölakityöryhmän mietinnössä korostetaan joustavuutta kilpailukyvn ja toimintamahdollisuuksien lisäämiseksi. Tiukkojen tai joustavien säännösten puolesta voidaan esittää erilaisia argumentteja. Esimerkiksi tiukat velkojansuojasäännökset suojaavat vierasta pääomaa ja niiden voitaisiin siten ajatella lisäävän halukkuutta tehdä vieraan pääoman ehtoisia sijoituksia. Tarkasti määriteltyjen säännösten etuna voidaan pitää sitä, että yritykset ja yrityksen kanssa toimivat voivat etukäteen arvioida seuraamuksia luotettavammin. Toiminnalle ja yrityksen kilpailukyvyllä voidaan pitää suotuisana, että säännökset ovat selkeitä ja ratkaisut ennalta arvattavia.

Myös joustavan sääntelyn puolesta voidaan esittää argumentteja. Joustavan sääntelyn voidaan katsoa lisäävän yrityksen toimintamahdollisuuksia ja kilpailukykyä.<sup>289</sup> Joustavan sääntelyn puitteissa yrityksen voivat valita itselleen parhaiten soveltuvat menettelytavat ja toimintamahdollisuudet. Tahdonvaltaisuuden lisääntyessä yritykset voisivat yhtiöjärjestyksessään määritellä tarkemmat menettelysäännöt

Osaakepääoman osalta mietinnössä ehdotetaan luopumista osakkeiden nimellisarvosta ja kiellosta laskea osakkeita liikkeelle alikurssiin. Luopuminen ei olisi kuitenkaan pakollista. Myös sijoittamista omaan pääomaan ehdotetaan helpotettavaksi siten, että osakeannin merkintähinta voitaisiin sijoittaa osakepääoman lisäksi sijoitetun vapaan

---

<sup>289</sup> Näin osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 1 ja 11.

oman pääoman rahastoon. Varat olisi mahdollista jakaa tästä rahastosta voitonjakoa koskevien säännösten mukaisesti.

Ehdotusten toteutuessa osakepääoma olisi ainoa sidotun oman pääoman erä. Muut oman pääoman erät olisivat vapaata omaa pääomaa ja siten jaettavissa osakkeenomistajille ilman velkojansuojamenettelyä.<sup>290</sup> Vapaaseen omaan pääomaan kuuluisivat arvonorotusrahasto, käyvän arvon rahasto, sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto, mahdollisesti yhtiöjärjestyksessä määrätty rahasto sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ja tappio.<sup>291</sup>

Muutoksen jälkeen olisi selvää, että ylikurssirahastoa ei olisi omana eränään, koska nimellisarvottomassa järjestelmässä ei voida puhua ylikurssista. Nykyään vararahastointi on pääsääntöisesti vapaaehtoista, joskin yhtiö voi tehdä sen pakolliseksi yhtiöjärjestyksessä olevalla määräyksellä. Vararahastoa koskevien säännösten poistaminen laista ja sen muuttaminen vapaan oman pääoman rahastoksi tuntuu perustelulta, koska sillä ei ole nykyisen lain nojalla itsenäistä merkitystä.

Arvonorotusrahaston muuttamista vapaaksi rahastoksi perustellaan IAS-sääntelyllä, jonka seurauksena taseessa tulee olemaan merkittäviä määriä realisoitumattomia arvonorotuksia.<sup>292</sup> Realisoitumattomien arvonorotusten jakaminen vapaana omana pääomana ei saisi kuitenkaan johtaa siihen, että yhtiötä uhkaisi maksukyvyttömyys.

Kirjanpitolautakunta katsoo lausunnossaan arvonorotusrahastoa koskevan ehdotetun säännöksen saattavan olla tilinpäätösdirektiivin säännöksen vastainen, sillä direktiivin mukaan arvonorotusrahaston jakaminen välittömästi ja välillisesti on kiellettyä, paitsi jos luovutusvoitto on realisoitunut. KILA kritisoi muutenkin ehdotuksen perusteluja ja toteaa, että perusteena käytetty IAS-sääntely ei tilinpäätösnormistona ota kantaa oman pääoman jaettavuuteen.<sup>293</sup>

---

<sup>290</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 14.

<sup>291</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 146.

<sup>292</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 57 ja 61.

<sup>293</sup> KILA:n lausunto 1705/2003.



Osakeyhtiölakityöryhmä ehdottaa pääomalainaa koskevan sääntelyn säilyttämistä pääsääntöisesti nykyisen kaltaisena, mutta pääomalainan kirjaamisen osalta muutosta siten, että pääomalaina kirjattaisiin vieraaseen pääomaan. Myös pakkoselvitystilasääntely ehdotetaan muutettavaksi.<sup>294</sup> Koska pääomalaina on taloudelliselta luonteeltaan vierasta pääomaa ja lisäksi sitä vastaavaa rahoitusinstrumenttia käsitellään vieraana pääomana myös muissa maissa, on muutos tilannetta selkeyttävä.

Varojen jakamisen osalta ehdotetaan yleisesti, että varojen jako olisi kiellettyä, jos jakamisen seurauksena yhtiötä uhkasi maksukyvyttömyys.<sup>295</sup> KILA kritisoi antamassaan lausunnossaan ehdotusta siitä, että uhkaavaa maksukyvyttömyyttä ei pyritä määrittelemään perusteluteksteissä, jolloin maksukyvyttömyyden sisältö ja mittaustapa jäävät avoimiksi.<sup>296</sup>

Osakeyhtiölakityöryhmä ehdottaa sallittavaksi hallituksen valtuuttaminen osingonjakoon. Tämä voisi olla mietinnön mukaan tarpeen, jos maksukyky ei yhtiökokoushetkellä salli osingonjakoa. Jako voisi perustua minkä tahansa hetken tilinpäätökseen, joten tilikauden aikana voitaisiin jakaa tilikaudella syntyntä voittoa. Lisäksi ehdotetaan luopumista konsernitaseeseen perustuvasta voitonjakorajoituksesta, vähemmistöosinkojen tekemistä tahdonvaltaisiksi ja luopumista säännöksestä, jonka mukaan yhtiökokous ei saa päättää jaettavaksi enempää kuin mitä hallitus esittää.<sup>297</sup> Tappioiden kattamiseksi suoritetun osakepääoman alentamisen osalta ehdotetaan, että vapaan oman pääoman jakaminen osakkeenomistajille kattamisen jälkeisinä kahtena vuotena on mahdollista vain velkojien suojaamenettelyn jälkeen.<sup>298</sup>

---

<sup>294</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 175.

<sup>295</sup> Mietinnössä todetaan, että sekä käytännössä että teoriassa (ainakin Yhdysvalloissa) on katsottu, että osakepääomalla ei ole tosiasiallista merkitystä velkojiensuojan kannalta. Edellyttämällä maksukykyisyyden säilyttämistä yhtiö säilyttää toimintaedellytyksensä, mikä on myös velkojien kannalta keskeisen tärkeää. Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 60–62.

<sup>296</sup> KILA:n lausunto 1705/2003. Maksukyvyttömyyskriteeriä KILA pitää sinänsä ymmärrettävänä, koska ehdotuksessa jakokelpoisten oman pääoman erien määrä kasvaa nykyiseen verrattuna.

<sup>297</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 15, 62 ja 178. Lisäksi jaettavissa olevan määrän (ehdotettu 13:6 §) perusteluista ilmenee, että nykyisin jaettavissa olevaa määrää laskettaessa vähennettäviä jakokelvottomia erä ei ole vähennettävä ehdotetun säännöksen mukaan. Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 183–184.

<sup>298</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 188.

Jo nykyisin on katsottu yhtiön hallituksen huolellisuusvelvollisuuteen kuuluvan, että voitonjako ei saa vaarantaa yhtiön toiminnan jatkuvuutta. Voitonjakoon liittyvä päätösvalta ehdotetaan annettavaksi kokonaan yhtiökokoukselle, joten hallituksen huolellisuusvelvoite ei olisi riittävä tae yhtiön toiminnan jatkuvuuden huomioon ottamiseen. Siksi ja oikeusohjeen selkeyden kannalta on perusteltua mainita asiasta laissa ja selkeyttää oikeusohjeen tulkintaa. Maksukyvyttömyyden määrittely voisi kuitenkin olla tarkempaa.

Pääoman alentamiseen perustuvan voitonjakorajoituksen alentaminen kolmesta vuodesta kahteen perustellaan mietinnössä sillä, kolmen vuoden määräaikaa on pidetty käytännössä ongelmallisena yhtiöiden taserakenteen uudelleenjärjestelyissä. Muutos heikentänee velkojensuojaa hieman, mutta samalla lisää yrityksen toimintamahdollisuuksia.

Mietinnössä ehdotetaan sallittavaksi nykyistä laajemmin omien osakkeiden hankinta suunnatusti. Ehdotuksen mukaan se olisi mahdollista vastaavia päätöksentekosääntöjä noudattaen kuin mitkä koskevat suunnattua osakeantia. Ehdotuksessa selkeytettäisiin omien osakkeiden lunastusta ja hankkimista koskevia käsitteitä siten, että lunastus tapahtuisi pakolla ja hankinta olisi vapaaehtoista luovutusta yhtiölle. Ehdotuksessa olisi lisäksi säännökset julkisen osakeyhtiön osakkeiden yhdistämisestä.<sup>299</sup>

Työryhmän mietinnössä ehdotetaan, että omien osakkeiden hankkimis- tai lunastuspäätös syntyisi yksinkertaisella enemmistöllä yksityisessä osakeyhtiössä ja 2/3:n enemmistöllä annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista julkisessa osakeyhtiössä. Jos yhtiössä on useita osakelajeja, on suunnatun omien osakkeiden hankintapäätöksen pätevyyden edellytyksenä, että sitä on kannattanut määräenemmistö kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista. Suunnatusta hankkimisesta päättäminen tapahtuu samoin perustein, mutta suunnattu lunastaminen edellyttää kaikkien osakkeenomistajien suostumuksen. Ehdotettu säännös selkeyttää nykyisiä melko vaikealukuisia päätösvaltaisuutta koskevia säännöksiä.

---

<sup>299</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 15–16.



Mietinnössä esitetään, että julkinen osakeyhtiö ei saisi tehdä päätöstä omien osakkeiden hankinnasta, lunastamisesta tai pantiksi ottamisesta, jos yhtiöllä ja sen tytäryhtiöllä olevien omien osakkeiden yhteismäärä olisi yli kymmenesosa kaikista osakkeista. Nykyistä lakia muutettaisiin korottamalla maksimimäärää viidestä prosentista kymmeneen prosenttiin ja poistamalla osakkeiden äänimäärään liittyvä ehto. Lainvastaisesti hankitut osakkeet tulisi luovuttaa välittömästi tai viimeistään vuoden kuluttua hankinnasta tai lunastuksesta.<sup>300</sup>

Kansainvälisesti vertailtuna lienee perusteltua, että suomalaisten yritysten toimintaedellytyksiä ei rajoiteta tämän säännöksen osalta enempää kuin muissa maissa. Muissa maissa on päädytty pääomadirektiivin asettamaan enimmäisrajaan. Myös lainvastaisesti hankittujen osakkeiden luovuttamisvelvollisuuden aikarajan nostaminen puolesta vuodesta vuoteen lienee perusteltua kansainvälisen kilpailukyvyn ja vertailtavuuden säilyttämiseksi.

Osakeyhtiölakityöryhmän mietinnössä ehdotetaan poistettavaksi monia eroja, joita Suomen ja muiden tässä tutkielmassa tarkasteltujen maiden lainsäädännön välillä on ollut. Tällaisia ovat esimerkiksi pääomalainan käsittely sekä omien osakkeiden hankinnan enimmäismäärä julkisilla osakeyhtiöillä. Kansallisten erityispiirteiden poistamista voitaneen pitää toivottavana, jos erityispiirteille ei ole löydettävissä hyväksyttäviä perusteita.

#### **6.4 Yritysverotuksen muuttaminen**

Suomessa on suunnitteilla yhtiöveron hyvitysjärjestelmän poistaminen. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä on tarkoitus luopua vuoden 2005 alusta alkaen. Muutoksen toteutuessa joutuvat osingonsaajat maksamaan veroa saamastaan osinkotulosta. Tällöin osakkeenomistajille olisi verotuksellisesti edullisempaa saada tuotto osakkeesta osakkeen arvon nousuna, jolloin tuotto realisoituu myytäessä osake.

---

<sup>300</sup> Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö s. 200.

Osakkeen myynti voi tapahtua kolmannelle taholle, mutta ostajana voi olla myös yhtiö itse. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luopuminen saattaa lisätä yhtiöiden kiinnostusta omien osakkeiden hankintaan voitonjakokeinona. Näin voi tapahtua varsinkin yksityisissä osakeyhtiöissä, joiden osalta ei ole asetettu enimmäismäärää hallussa pidettäville osakkeille, kunhan muun kuin yhtiön hallussa on edes yksi osake.



## LÄHTEET

AIRAKSINEN, Manne ja JAUHIAINEN, Jyrki, Osakeyhtiölaki, WSOY, Porvoo 1997.

AIRAKSINEN, Manne ja JAUHIAINEN, Jyrki, Muistio osakeyhtiölain uudistamisesta liitteineen, 2000, <http://www.om.fi/5108.htm>.

BARTH, Mary E. ja KASZNIK, Ron, "Share repurchases and intangible assets", Journal of Accounting and Economics 28, No. 2, December 1999 s. 211–241.

BARTOV, Eli, KRINSKY, Itzhak ja LEE, Jason, "Evidence on how companies choose between dividends and open-market stock repurchases", Journal of Applied Corporate Finance, Volume 11 Number 1 Spring 1998, s. 89–96.

BIERMAN, Harold Jr., Increasing Shareholder Value, Distribution Policy, A Corporate Finance Challenge, Kluwer Academic Publishers, Boston 2001.

BREALEY, Richard A. ja MYERS, Stewart C., Principles of Corporate Finance, seventh edition, McGraw-Hill/Irwin, 2003.

CHOI, Desoung ja CHEN, Sheng-Syan, "The different information conveyed by share repurchase tender offers and dividend increases", Journal of Financial Research, 1997, Vol. XX, No. 4, s. 529–543.

DAINES, Robert, "Does Delaware law improve firm value?", Journal of Financial Economics 62, 2001, s. 525–558.

DEANGELO, Harry, DEANGELO, Linda ja SKINNER, Douglas J., "Special dividends and the evolution of dividend signaling", Journal of Financial Economics 57, 2000, s. 309–354.

DORRESTEIJN, Adriaan, KUIPER, Ina ja MORSE, Geoffrey, European Corporate Law, Kluwer Law and Taxation Publishers, Deventer, 2000 (first published 1995).

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. 1996 vp – HE 89.

Hallituksen esitys Eduskunnalle kirjanpitolain ja laeiksi osakeyhtiölain 11 ja 12 luvun ja osuuskuntalain 79 c §:n muuttamisesta. 1997 vp – HE 173.

HARRIS, Trevor S. ja KEMSLEY, Deen, "Dividend Taxation in Firm Valuation: New Evidence", Journal of Accounting Research, Vol. 37 No. 2 Autumn 1999, s. 275–291.

Helsingin arvopaperipörssin ohjesääntö, <http://www.hexgroup.com/regulation/suomi/>, viittauspäivä 28.3.2003.

HO, Li-Chin Jennifer, LIU, Chao-Shin ja RAMANAN, Ramachandran, "Open-Market Stock Repurchase Announcements and Revaluation of Prior Accounting Information", The Accounting Review, Vol. 72, No. 3, July 1997 s. 475–487.

IAS-sääntelyryhmän loppuraportti, Kauppa- ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja 9/2003, Elinkeino-osasto.

JAGANNATHAN, Murali, STEPHENS, Clifford P. ja WEISBACH, Michael S., "Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases", Journal of Financial Economics 57, 2000, s. 355–384.

JAUHIAINEN, Jyrki, "Osakeyhtiölain soveltamiskäytäntöä: Yhtiön perustaminen, oma pääoma ja varojenjakko", Tilisanomat 4/2001, s. 33–36.

JÄRVINEN, Risto, PREPULA, Eero, RIISTAMA, Veijo ja TUOKKO, Yrjö, Konsernitilinpäätös – uuden kirjanpitolain mukaan, 2. uudistettu laitos, WSOY, Porvoo 2002.

KAHLE, Kathleen M., "When a buyback isn't a buyback: open market repurchases and employee options", Journal of Financial Economics 63, 2002, s. 235–261.

KARHUNEN, Jussi, Essays on Tender Offers and Share Repurchases, Helsinki School of Economics – HeSE print 2002.

Kauppalehden Internet-sivut osoitteessa <http://www.kauppalehti.fi/4/f/raha/>, viittauspäivä 26.6.2003.

KINKKI, Seppo, "Dividend Puzzle – A Review of Dividend Theories", Liiketaloudellinen aikakauskirja (LTA) 1/2001 s. 58–97.

Kirjanpitolautakunnan lausunto 1613/22.5.2000, OYL 7 luvussa tarkoitettujen omien osakkeiden hankinnan ja luovutuksen kirjanpidollinen käsittely.

Kirjanpitolautakunnan lausunto 1680/14.5.2002, Korjausmenojen kirjaamisesta asunto-osakeyhtiössä.

Kirjanpitolautakunnan lausunto 1694/10.12.2002, Yleishyödyllisen yhteisön edellytyksestä tehdä asuintalovaraus kirjanpidossa.

Kirjanpitolautakunnan lausunto 1705/17.6.2003, Lausunto osakeyhtiölakityöryhmän mietinnöstä.

Kirjanpitolautakunnan yleisohje konsernitilinpäätöksen laadinnasta 21.2.2000.



Kirjanpitolautakunnan yleisohje tuloslaskelmien ja taseiden esittämisestä 20.4.1998.

Konkurssiasiain neuvottelukunnan suositus 13/2002 Konkurssivelallisen toiminnan erityistarkastuksesta.

KOSKI, Pauli ja SCHULTÉN, Gerhard af, Osakeyhtiölaki selityksin I, luvut 1–8 sekä voimaannpanosäännökset, neljäs, uudistettu painos, Lakimiesliiton Kustannus, Helsinki 1998.

KOSKI, Pauli ja SCHULTÉN, Gerhard af, Osakeyhtiölaki selityksin II, luvut 9–17, neljäs, uudistettu painos, Lakimiesliiton Kustannus, Helsinki 2000.

KYLÄKALLIO, Juhani, IIROLA, Olli ja KYLÄKALLIO, Kalle, Osakeyhtiö, 3. painos, Edita Prima Oy, Helsinki 2002.

LAINE, Erkki K. ja TUOKKO, Yrjö, Erytistarkastukset, Kauppakaari Oyj, Helsinki 2000.

LEPPINIEMI, Jarmo, “Pääomalaina”, Tilisanomat, 2/1997 s. 12–19.

LEPPINIEMI, Jarmo, Hyvä kirjanpitotapa, Mikä on sallittua, mahdollista, kiellettyä?, 8. uudistettu laitos, WSOY, Porvoo 2000.

LEPPINIEMI, Jarmo, Tilinpäätös- ja verosuunnittelu, 8. uudistettu laitos, WSOY, Jyväskylä 2002.

LEPPINIEMI, Jarmo ja PUTTONEN, Vesa, Yrityksen rahoitus, 2. uudistettu laitos, WSOY, Porvoo 2002.

LYDMAN, Kari: “Pääomalaina”, Tilintarkastus-Revision, 1/1998 s. 7–13.

MAITLAND-WALKER, Julian, Guide to European Company Laws, Sweet & Maxwell, London 1993.

MALMGRÈN, Marianne, “Nettovarallisuudesta ja siihen vaikuttamisesta”, Tilintarkastus-Revision 4/98, s. 298–305.

MAURY, C. Benjamin ja PAJUSTE, Anete, “Controlling Shareholders, Agency Problems, and Dividend Policy in Finland”, *Liiketaloudellinen aikakauskirja* 1/2002 s. 15–45. The Finnish journal of business Economics.

MILLER, M. H. ja MODIGLIANI, F., “Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares”, Journal of Business 34, October 1961, s. 411–433.

MORSE, Geoffrey, Charlesworth & Morse Company Law, Fifteenth Edition, Sweet & Maxwell, London 1995.

Oikeusministeriön Internet-sivut: <http://www.om.fi/3563.htm>, viittauspäivä 11.3.2003.

Oma pääoma –työryhmän raportti, Kauppa- ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja 6/1994.

Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö, Oikeusministeriön työryhmämietintöjä 2003:4.

PENTTILÄ, Seppo, Yrityksen omistajan tuloverotus, Lakimiesliiton kustannus, Helsinki 1997.

PENTTILÄ, Seppo, “Voitonjako osakeyhtiölainsäädännön ja yhtiöveron hyvitysjärjestelmän mukaan”, Tilintarkastus-Revision 4/1998 s. 290–297.

Pääministeri Anneli Jäätteenmäen hallituksen ohjelma 17.4.2003 osoitteessa <http://www.valtioneuvosto.fi/tiedostot/pdf/fi/36117.pdf>, viittauspäivä 28.4.2003.

Pääministeri Matti Vanhasen hallituksen ohjelma 24.6.2003 osoitteessa <http://www.valtioneuvosto.fi/tiedostot/pdf/fi/39357.pdf>, viittauspäivä 26.6.2003.

PÖYSTI, Janne, “Omien osakkeiden ostossa palaa sijoittajien rahaa”, Kauppalehti Saldo Tekniikka&Talous 27.3.2003.

RAPPAPORT, Alfred, Creating Shareholder Value, 2<sup>nd</sup> revised and updated edition, The Free Press, New York 1998.

RODHE, Knut, Aktiebolagsrätt Enligt 1975 års aktiebolagslag, Femtonde upplagan, Norstedts Förlag, Stockholm 1990.

ROMPPAINEN, Leena, RAUNIO, Merja, KOTIRANTA, Kare ja UKKOLA, Outi, Osakeyhtiön varojen jakaminen ja verotus, tarkistettu 2. painos, KHT-Yhdistyksen Palvelu OY, Jyväskylä 2000.

SCHULTÉN, Gerhard af, Osakeyhtiölain kommentaari I, luvut 1 – 8, Talentum, Helsinki 2003.

SORJONEN, Pasi, Essays on Dividends and Taxes, Helsinki School of Economics and Business Administration – HeSE print 2000.

Talousvaliokunnan mietinto 24/1996 – HE 89/1996, osoitteessa <http://www.edilex.fi/linkit/he/19960089>.

Verohallinnon luettelo, Lahjoitusten vähentäminen verotuksessa, 21.2.2003 1210/347/2003.



Verotiedote 6/1997, 4.9.1997, Omien osakkeiden hankkiminen verotuksessa.  
 VILLA, Seppo, Pääomalaina, Velvoite- ja yhtiöoikeudellinen tutkimus osakeyhtiön oman pääoman ehtoisista lainoista Suomessa, Lakimiesliiton Kustannus, Helsinki 1997.

## **Ulkomaiset lait**

### **Alankomaat:**

- Burgerlijk Wetboek 21 maart 1804.

### **Belgia:**

- Wetboek van Koophandel 30.11.1935/33.

### **Espanja:**

- Ley 19/1989, 25.7.1989.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989.

### **Iso-Britannia:**

- Companies Act 1985 (c. 6) ja Companies Act 1989 (c. 40)
- The Companies (Acquisition of Own Shares)(Treasury Shares) Regulations 2003, 2003 No. 1116, <http://www.hmso.gov.uk/si/si2003/20031116.htm>, viittauspäivä 30.5.2003.
- The Insolvency Act 1986.

### **Ranska:**

- Loi 66-537 du 24 juillet 1967 sur les sociétés commerciales.

### **Ruotsi:**

- Aktiebolagslag 15.12.1975 (1975:1385), <http://www.jit.se/lagbok/9751385t.html>, viittauspäivä 25.4.2003.
- Årsredovisningslag (1995/1554).

### **Saksa:**

- Aktiengesetz 6.9.1965, Fundstelle BGBI I 1965, 1089, <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/index.html>, viittauspäivä 28.4.2003.
- Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung 20.4.1892, 477.
- Handelsgesetzbuch 10.5.1897, 219.